

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

# BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2011

Dalibor Vojkůvka

### **Prohlášení**

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci vypracoval samostatně a použil pouze uvedenou literaturu.

V Ostravě dne 11. 5. 2011

.....  
Dalibor Vojkůvka

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

**Analýza hlavních příčin a následků světové finanční krize**

**Analysis of Main Causes and Consequences of World Financial Crisis**

Student: Dalibor Vojkůvka

Vedoucí diplomové práce: Ing. Zuzana Kučerová

Ostrava 2011

## **Poděkování**

Rád bych poděkoval vedoucí mé bakalářské práce Ing. Zuzaně Kučerové za odpovědné vedení, praktické rady, odbornou pomoc a podrobné připomínky, které mi v průběhu zpracovávání této práce poskytla.

## **Zadání bakalářské práce**

Student: Dalibor Vojkůvka  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R027 Národní hospodářství  
Téma: Analýza hlavních příčin a následků světové finanční krize  
Analysis of main causes and consequences of world financial crisis

1. Úvod
  2. Hospodářské krize v historii
  3. Příčiny vzniku světové finanční krize
  4. Následky světové finanční krize a prognóza budoucího vývoje
  5. Současná nápravná opatření
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Přílohy

Odborná literatura:

ŽÍDEK, L. *Dějiny světového hospodářství*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2007. 391 s. ISBN 978-80-7380-035-2  
DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1  
PÁNEK, D. *Bankovní regulace a dohled*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.

Datum zadání: 26. listopadu 2010

Datum odevzdání: 11.května 2011

# Obsah

<b>1 ÚVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>2 HOSPODÁŘSKÉ KRIZE V HISTORII .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 VELKÁ HOSPODÁŘSKÁ KRIZE .....</b>	<b>4</b>
<b>2.2 KRIZE V 70. LETECH .....</b>	<b>9</b>
<b>2.3 KRIZE V JIHOVÝCHODNÍ ASII V 90. LETECH .....</b>	<b>12</b>
<b>2.4 SHRNUÍ .....</b>	<b>14</b>
<b>3 PŘÍČINY VZNIKU SVĚTOVÉ FINANČNÍ KRIZE .....</b>	<b>15</b>
<b>3.1 MECHANISMUS TVORBY PENĚŽ, INFLACE A DLUHOVÁ BUBLINA .....</b>	<b>16</b>
3.1.1 <i>Mechanismus tvorby peněz .....</i>	<i>16</i>
3.1.2 <i>Inflace .....</i>	<i>19</i>
3.1.3 <i>Tvorba dluhu spojená s tvorbou peněžní zásoby .....</i>	<i>23</i>
<b>3.2 ZLATÝ STANDARD A ROZPAD BRETTON-WOODSKÉHO SYSTÉMU .....</b>	<b>27</b>
<b>3.3 INTERNETOVÁ „DOT-COM“ BUBLINA .....</b>	<b>28</b>
<b>3.4 HYPOTEČNÍ KRIZE .....</b>	<b>31</b>
<b>3.5 SHRNUÍ .....</b>	<b>34</b>
<b>4 NÁSLEDKY SVĚTOVÉ FINANČNÍ KRIZE A PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE .....</b>	<b>35</b>
<b>4.1 SROVNÁNÍ DOPADŮ KRIZE V USA, EU A DALŠÍCH VYBRANÝCH ZEMÍCH .....</b>	<b>35</b>
4.1.1 <i>Míra nezaměstnanosti ve vybraných regionech mezi lety 1999-2008 .....</i>	<i>36</i>
4.1.2 <i>Míra nezaměstnanosti ve vybraných regionech od začátku roku 2008 po současnost .....</i>	<i>37</i>
4.1.3 <i>Vývoj HDP ve vybraných regionech .....</i>	<i>38</i>
4.1.4 <i>Veřejný dluh ve vybraných regionech .....</i>	<i>39</i>
4.1.5 <i>Inflace ve vybraných regionech .....</i>	<i>40</i>
<b>4.2 SHRNUÍ .....</b>	<b>40</b>
<b>5 SOUČASNÁ NÁPRAVNÁ OPATŘENÍ .....</b>	<b>41</b>
<b>5.1 ZÁCHRANNÉ BALÍČKY VE VYBRANÝCH ZEMÍCH .....</b>	<b>41</b>
5.1.1 <i>Island .....</i>	<i>41</i>
5.1.2 <i>Řecko .....</i>	<i>42</i>
5.1.3 <i>USA .....</i>	<i>43</i>
5.1.4 <i>EU .....</i>	<i>45</i>
5.1.5 <i>Negativa záchranných balíčků .....</i>	<i>46</i>
<b>5.2 ZMĚNA ÚROKOVÝCH SAZEB .....</b>	<b>47</b>
<b>5.3 FINANČNÍ REGULACE A DOHLED .....</b>	<b>49</b>
5.3.1 <i>Finanční dohled v EU .....</i>	<i>49</i>
5.3.2 <i>Finanční dohled v USA .....</i>	<i>50</i>
<b>5.4 SHRNUÍ .....</b>	<b>52</b>
<b>6 ZÁVĚR .....</b>	<b>53</b>

SEZNAM POUŽITÝCH PRAMENŮ A LITERATURY

SEZNAM ZKRATEK

# 1 Úvod

Krize provázejí lidstvo od nepaměti. Ať už politické, sociální, ekonomické nebo války. Samozřejmě jsou tyto krize pro vývoj společnosti škodlivé, a tudíž je vhodné pokoušet se jim předejít. V tomto se ukazuje obrovský přínos historie, protože nám pomáhá odhalit chyby, kterých jsme se v minulosti dopustili a díky tomu se z nich můžeme poučit a nedopustit, aby se opakovaly. Ovšem historie nám rovněž ukazuje, že lidé jsou nepoučitelní, protože množství chyb, které lidstvo ve svém vývoji udělalo, přetrvává dodnes. Proč tomu tak je? Myslím, že především proto, že se málokdy najde hlavní podstata těchto chyb. Proto je nezbytně nutné, aby se největší úsilí věnovalo odhalení a pochopení skutečných příčin každé krize, protože teprve poté lze zajistit odstranění těchto příčin a předejít jejich opakování.

Především z tohoto důvodu jsem se rozhodl pro téma mé bakalářské práce, protože vysvětlení ohledně příčin této krize a použitých nápravných opatření, podávaná hlavním proudem médií, jsou velmi zavádějící a nedostačující. Jako nejčastější příčiny vzniku této krize jsou obecně označovány dvě události v USA, internetová bublina vzniklá mezi lety 1995-2001 a poté hypoteční bublina v období 2003-2008. Ovšem vzniku těchto bublin něco předcházelo. Potom jsou ovšem tyto předchozí události pravými příčinami současné krize a z nich vzniklé bubliny pouze spouštěcími událostmi. Z těchto důvodů s vysvětleními masmédií nesouhlasím.

Hlavním cílem bakalářské práce je objasnit skutečné příčiny současné světové finanční krize a analyzovat její následky. Zaměřím se především na fungování některých základních ekonomických mechanismů (především na mechanismus tvorby peněz spojený s tvorbou dluhu) a na účinek nápravných opatření použitých k odvrácení krize.

Práci jsem rozdělil do šesti hlavních kapitol. První kapitolou je úvod, ve kterém přibližuji cíl, účel a obsah bakalářské práce. V druhé kapitole popisují průběh a okolnosti některých velkých krizí 20. století a pokouším se vysledovat souvislosti vztahující se k současné světové finanční krizi. Nejvíce se zaměřuji na Velkou hospodářskou krizi, která probíhala v 30. letech minulého století, protože ta měla ze všech krizí ve 20. století nejzávažnější důsledky pro USA a evropské země a také má nejvíce společného se současnou světovou finanční krizí.

Ve třetí kapitole především rozebírám ty ekonomické mechanismy, jejichž používání má na vzniku současné světové finanční krize rozhodující vliv. Dále se zde zabývám historickými událostmi, které umožnily fungování těchto mechanismů. Poté rozebírám dvě bubliny v USA, které vznikly používáním těchto mechanismů.

Ve čtvrté kapitole analyzuji dopad krize na vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů vybraných regionů. Tento vývoj sleduji v letech 1998-2010.

V páté kapitole popíši nejdůležitější opatření použita v různých zemích k zastavení krize, jejich vztah k příčinám krize a jejich dopad na hospodářství.

Poslední kapitolou je závěr, ve kterém shrnu nejdůležitější poznatky zjištěné v průběhu práce, hodnotím naplnění vytyčeného cíle a dávám svůj osobní pohled na celou problematiku.

Chtěl bych ve své práci nalézt odpověď na otázky, které jsou důležité k objevení pravé podstaty krize a k objasnění následků této krize. Čtyři nejdůležitější otázky zní: jaké jsou skutečné příčiny současné světové krize? Kdo je viníkem? Jaké jsou následky krize? A jaký dopad mají a budou mít použita nápravná opatření?

V bakalářské práci používám několik metod. Z celkového hlediska postupuji objektivně-deduktivní metodou. V druhé kapitole o krizích ve 20. století používám především historickou metodu. V třetí kapitole zaměřené na odhalení příčin současné světové finanční krize používám nejvíce analýzu a syntézu a také deskripci. Ve čtvrté kapitole využívám nejvíce komparativní metodu, protože zde srovnávám vývoj makroekonomických ukazatelů vybraných států za určité období. A v páté kapitole zaměřené na použita opatření k oživení ekonomiky používám především deskripci, ale také komparaci.



## 2 Hospodářské krize v historii

Co to vlastně je ta takzvaná krize nebo deprese? Z historie víme, že všechny ekonomiky procházejí cyklem, ve kterém jak rostou, tak klesají nebo stagnují. Neexistuje nic jako nekonečný ekonomický růst. Tyto cykly jsou různě dlouhé a intenzivní. To, v jaké části cyklu se právě ekonomika nachází, je velmi důležité, protože vlády států se podle toho můžou zachovat a přijmout příslušná opatření (Šujanová, 2009).

Občas ale přijde něco, co se vymyká všem dosavadním zkušenostem a co zaskočí téměř všechnu veřejnost včetně odborníků. Není to pouhý pokles na dno ekonomického cyklu, ale vyvstanou další významné faktory ovlivňující národní a světové hospodářství, jako velké přírodní katastrofy, významné události, dlouhou dobu neřešené vážné problémy, nebo špatně vytvořené ekonomické mechanismy (jako emise peněz centrální bankou), které můžou způsobit krizi nevídaných rozměrů. Takovéto krizi se v odborné terminologii říká deprese, což tedy je hluboká a dlouhá krize.

Dopad takovéto krize pocítí většina obyvatel zasažených zemí. Ekonomické ukazatele se propadají i o desítky procent (reálný HDP) a také o desítky procent může narůst nezaměstnanost. Díky provázanosti zahraničního obchodu vyspělých zemí, se vypuknuvší krize z ekonomicky významného státu přenáší na další vyspělé země, které s touto zemí obchodují. Zemím zasaženým takovou krizí trvá několik let než své hospodářství zotaví.

V této kapitole se budu věnovat největším krizím 20. století, které nejvýznamněji zasáhly a ovlivnily vývoj světového hospodářství a událostem, které jim předcházely. Především se zaměřím na Velkou hospodářskou krizi ve 20. – 30. letech, protože je do značné míry podobná svým průběhem i příčinami té současné a na krizi v 70. letech.

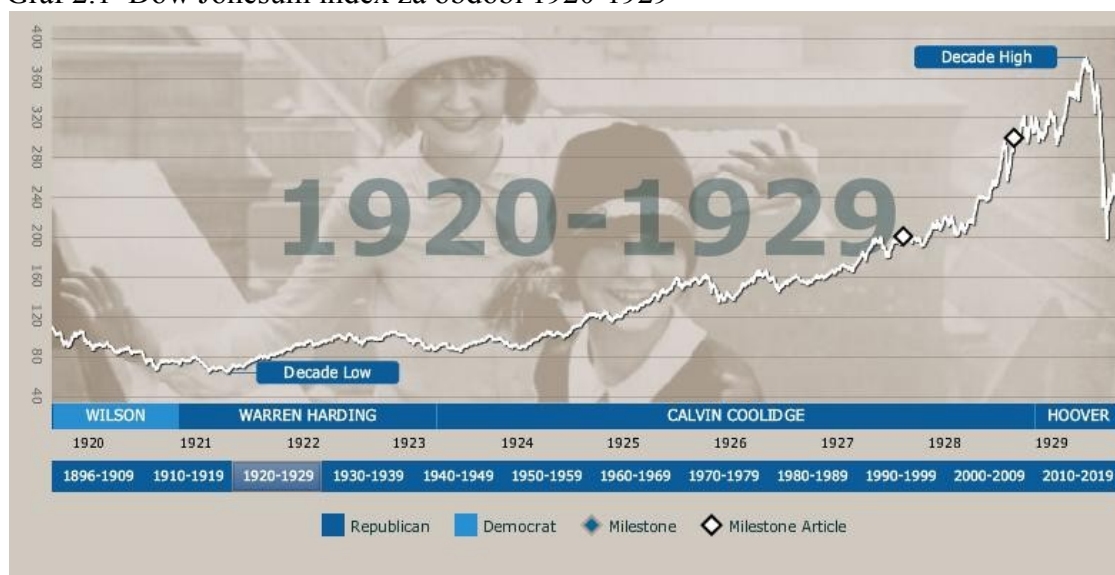
## 2.1 Velká hospodářská krize

Byla odstartována v říjnu roku 1929 krachem newyorské burzy. I když i dříve docházelo k prudkým poklesům ekonomik a pádům akcií, tato krize je považována za největší hospodářskou krizi, jaká kdy byla. Zejména proto, že poprvé v historii zasáhla prakticky celý vyspělý svět, a to dosud s největší intenzitou. A navíc probíhala v kritickém období lidských dějin mezi dvěma světovými válkami.

Na počátku 20. let se svět rychle vzpamatovával z následků první světové války a nejrychlejší obnova proběhla v USA. A právě v USA má krize počátek, takže se podrobně zaměřím především na události, které zde probíhaly a na další příčiny vzniku této krize. Hospodářství USA bylo první světovou válkou skoro nezasaženo a navíc se Spojené státy staly věřiteli většiny evropských států, které nezvládaly financovat válečné výdaje. Spojené státy se nejen díky tomu dostaly do role světové supervelmoci – jejich podíl na celosvětovém průmyslové produkci byl v roce 1929 celých 43,3% (Židek, 2009).

Pro lidi to znamenalo „zlatá dvacátá léta“. Měli vyšší mzdy a mohli si dovolit dříve luxusní zboží, jako automobily (Šujanová, 2009, s. 9). Finanční trhy v USA i evropě zažívaly nevídaný boom. Na grafu (2.1) je zmapován vývoj akciového indexu newyorské burzy za období 1920-1929.

Graf 2.1 Dow Jonesův index za období 1920-1929



Zdroj: <http://www.djaverages.com/?view=ilc>

Nad časovou osou vidíme, který americký prezident byl v úřadě a zda byl demokrat nebo republikán. Dále jsou v grafu označeny významné milníky (milestone), nejnižší hodnota Dow Jonesova indexu v této dekádě (decade low) a také nejvyšší hodnota v tomto období (decade high).

Jako nejčastější příčina Velké hospodářské krize se většinou uvádí prudký pád akcií na newyorské burze 24. října 1929. To však nebyla skutečná příčina vzniku krize, ale jen její spouštěcí událost. Tomuto pádu akcií něco předcházelo. A to bylo masové zpřístupnění levných úvěrů a tedy masový příliv peněz do ekonomiky. Tento koncept v následujících řádcích popíši včetně historických souvislostí, protože je dle mého názoru největší příčinou jak Velké, tak současné hospodářské krize.

Pro detailnější objasnění této příčiny je nutné vrátit se do roku 1913, kdy byla založena americká centrální banka FED (Federální rezervní systém). Co je centrální banka? Centrální banka je institucí bankovního dozoru a určuje měnovou politiku v zemi a má výhradní právo pro emisi peněz (Smiley, 2006, s. 31). Na základě historického precedensu jsou pro centrální banku neodmyslitelná dvě specifická privilegia: ovládání úrokových sazeb a množství peněz v oběhu.

Prozatím velmi zjednodušeně. Centrální banka nezásobuje vládní ekonomiku penězi, ale půjčuje jí je s úrokem. Potom pomocí zvyšování a snižování množství peněz v oběhu reguluje centrální banka inflaci (potažmo hodnotu peněz). Je důležité pochopit, že celý tento systém může dlouhodobě vytvořit jen jedinou věc: dluh. To proto, že každý dolar vydaný do oběhu centrální bankou je od ní vypůjčený za nějaký úrok. To znamená, že každý dolar je vlastně dolar plus určité procento dluhu. A protože centrální banka má monopol na tvorbu peněz pro celou zemi, a každý dolar dá do oběhu okamžitě s dluhem, kde se vezmou peníze na splacení tohoto dluhu? Může je vydat opět jen centrální banka. To znamená, že centrální banka musí neustále zvyšovat množství peněz, aby dočasně pokryla nesplacený dluh, který sama vytvořila. A protože jsou nové peníze dávány do oběhu opět za úrok, vytváří se ještě větší dluh. Podrobněji se tomuto mechanismu tvorby peněz budu věnovat ve 3. kapitole této práce zabývající se analýzou příčin současné světové finanční krize.

Roku 1910 se uskutečnilo setkání na půdě J. P. Morgana na ostrově Jekyll Island u pobřeží státu Georgia. Bylo to právě zde, kde byl sepsán zákon umožňující vznik americké

centrální banky - Federal Reserve Act. Tato legislativa však pocházela od bankéřů, nikoli od zákonodárců. Toto setkání bylo úplně utajené před zraky vlády i veřejnosti. Po sepsání byl zákon odevzdán jejich politickému zástupci - senátoru Nelsonu Aldrichovi, který ho zapracoval do svého návrhu zákona ve formě zprávy Monetární komise a prosadil jej před kongresem (Rivera, 1998, s. 62).

A v roce 1913 se stal prezidentem USA Woodrow Wilson. Wilson už tehdy souhlasil, že zákon Federal Reserve Act podepíše - jako protislužbu za podporu jeho kampaně bankéři. Dva dny před Vánoci, v době, kdy byla většina kongresu doma se svými rodinami, byl tento zákon odhlasován a Wilson ho následně podepsal (Rivera, 1998, s.66). O rok později Woodrow Wilson s lítostí napsal: Tři roky po uvedení Federální rezervy Woodrow Wilson řekl: "Růst národa a všechny naše aktivity, jsou v rukou několika mužů... Naše vláda se stává jednou z nejhorších, jednou z nejúplněji kontrolovaných a ovládaných vlád v civilizovaném světě... Již není vláda svobodného úsudku, již není vláda většiny, ale vláda názoru a nezákonného nátlaku malé skupiny nejvlivnějších mužů" (Rivera, 1998, s. 67).

Veřejnosti bylo v médiích řečeno, že centrální banka bude ekonomickým stabilizátorem a inflace a ekonomické krize jsou věci minulosti. Jak však historie ukázala, pravdou byl přesný opak. V letech 1914 až 1919 zvýšila centrální banka množství peněz v oběhu skoro o 100%, následkem toho bylo uvolnění velkého množství půjček malým bankám a veřejnosti. Tato úvěrová expanze předchází velkému množství krizí ve 20. století a úvěrová expanze má podle Dvořáka (2008) rozhodující význam při vzniku každé systematické finanční krize a vyvolává dluhový problém. Potom v roce 1920 centrální banka stáhla zpět velkou část peněz z oběhu, což způsobilo, že banky, které měly od ní půjčeno, musely svým klientům vypovědět velké množství půjček a nastal masový výběr bankovních vkladů, bankroty a kolapsy.

V letech 1921 až 1929 centrální banka opět zvýšila množství peněz v oběhu. To mělo za následek hodně nových půjček pro veřejnost a komerční banky. Na trhu cenných papírů se též objevil nový typ půjčky - tzv. marginální půjčka. Velmi zjednodušeně řečeno, marginální půjčka dovozovala investorovi zaplatit pouze 10% ceny cenného papíru, a zbývajících 90% bylo poskytnuto prostřednictvím burzovního makléře. Tedy někdo mohl vlastnit cenné papíry v hodnotě 1000 \$, ale k jejich získání mu stačilo pouze 100 \$. Tato metoda byla ve 20. letech

velmi populární. Akcie byly považovány za ekvivalent snadného výdělku. Zdálo se, že každý na trhu vydělával. Tento typ půjčky však měl jeden háček. O její splacení mohlo být požádáno kdykoli a musela být splacena do 24 hodin. Následkem je, že majitel musí prodat cenné papíry, které za tuto půjčku pořídil. Cenny akcií byly rovněž silně nadhodnocené. V grafu (2.1) můžeme vidět, že hodnota akciového indexu newyorské burzy byla v roce 1929 přibližně 5x vyšší než v roce 1921. 3. září 1929 dosáhla Newyorská burza svého maxima s 381 body. Od této chvíle index začal mírně klesat. Mnozí významní analytici začali varovat před pádem cen akcií. Byli ovšem překřičeni řediteli finančních institucí, akademickými činiteli či politiky. Postupně se na burze střídaly propady s růsty, až přišel 20. říjen 1929, kdy ceny mnoha akcií klesly na kritickou úroveň (Smiley, 2006, s. 31). 24. října 1929 začali newyorští finančníci požadovat splacení marginálních půjček ve velkém. To okamžitě na trhu spustilo rozsáhlý výprodej, jelikož každý musel získat peníze na splacení marginální půjčky. Nastal masový výběr bankovních vkladů a mohutný prodej akcií, kdy během 30 minut došlo k prodeji zhruba 1,6 milionu kusů akcií. Celková finanční ztráta se jen za tento den vyšplhala až k 11,25 miliardám dolarů. Nejtemnějším dnem v historii burzy se však stalo černé úterý 29. října 1929. Během tohoto dne došlo k zobchodování více než 16 milionů kusů akcií a hlavní index klesl o plných třináct procentních bodů. Celkovou finanční ztrátu experti odhadují na 15 miliard dolarů. Během října došlo na newyorské burze k poklesu hodnoty akcií v průměru o 37 procent (Buřinská, 2008).

V USA bylo začátkem roku 1929 přes 24 tisíc bank, více než 9 tisíc jich v důsledku krize zkrachovalo. Vklady v těchto bankách byly ve výši kolem 7 miliard dolarů (Žídek, 2009, s. 85-86). Situace se ještě zhoršovala díky FEDu, jenž neposkytoval bankovnímu sektoru hotovost. Místo toho, aby zvýšil množství peněz v oběhu a uzdravil tak trh z kolapsu, mezi lety 1929-1933 omezil nabídku peněz o 25% (Žídek, 2009, s. 87).

Následkem krachu na newyorské burze, který odstartoval velkou hospodářskou krizi, byly pády dalších amerických burz. Začaly krachovat podniky, nezaměstnanost rostla a produkce klesala. Počet nezaměstnaných se v USA od roku 1929 do roku 1933 zvýšil z 1,6 na 12,8 milionu osob, nezaměstnanost tedy vzrostla až na 25 procent (někdy se uvádí až 30%). Nespokojení lidé pořádali tzv. hladové pochody a prudce stoupala nedůvěra v politický a ekonomický systém. Za charakteristický rys můžeme považovat hluboký pokles průmyslové výroby. V USA v roce 1932 spadla na 54% oproti roku 1929. Pokles ceny akcií se nezastavil a pokračoval až do roku 1932.

Jak můžeme vidět v grafu (2.2), Dow Jonesův index měl oproti roku 1930, kdy byl na nejvyšší hodnotě v tomto desetiletí, v roce 1932 přibližně 6x nižší hodnotu. USA trvalo dlouhé čtyři roky, než se jim podařilo vybudovat strategii na zlepšení hospodářské situace. Byl vypracován a v průběhu let 1933-37 během vlády prezidenta Franklina D. Roosevelta zaveden hospodářský program New Deal. Jednalo se o soubor opatření a ekonomických i sociálních reforem zavedených v USA s cílem podpořit, ozdravit a zreformovat ekonomiku USA během velké hospodářské krize (Buřinská, 2008).

Graf 2.2 Dow Jonesův index za období 1930-1939



Zdroj: <http://www.djaverages.com/?view=ilc>

Kvůli provázanosti v mezinárodním obchodu se krize přenesla do dalších zemí. USA zaváděly cla a další protekcionistická opatření. Jako odpověď začaly protekcionistická opatření zavádět i ostatní země. Dále se tedy krátce zmíním o dopadech krize ve vybraných ekonomicky vyspělých zemích.

## Německo

Německo bylo zasaženo prakticky nejvíce z evropských států, průmyslová výroba klesla v roce 1932 na 53% oproti roku 1929 (Židek, 2009). Ale oproti tomu se nejrychleji dostalo na předkrizovou úroveň a to za další tři roky, především díky obrovskému nárůstu výroby ve zbrojním průmyslu.

## **Velká Británie**

Velká Británie oproti Německu zaznamenala jen malý pokles průmyslové výroby, pouze na 84% v roce 1932 oproti roku 1929. A v roce 1934 již byla průmyslová výroba v británii na předkrizové úrovni z roku 1929 (Židek, 2009). Ovšem po krachu velkého počtu evropských bank se přenesla panika i do Británie, což mělo za následek devalvaci měny a opuštění zlatého standardu v roce 1931.

## **Československo**

V Československu hosp odářská krize propukla později než v jiných zemích. Nejprve zasáhla zemědělství, které tehdy zaměstnávalo okolo 60% ekonomicky aktivních obyvatel. Krize v průmyslové výrobě vrcholila v roce 1933, kdy klesla o 40% oproti roku 1929. A to hlavně proto, že průmysl byl vysoce proexportně orientován. Původní vývoz se nepodařilo obnovit ani do roku 1937, proto v Československu měla krize delší průběh. V roce 1934 a 1936 došlo ke dvěma devalvacím měny dohromady o více než 30% vzhledem k 7.11.1929, kdy Československo přešlo ke zlatému standardu (Židek, 2009). Nezaměstnanost byla oficiálně okolo 1 milionu obyvatel, podle neoficiálních zdrojů až 1 300 000 obyvatel.

Krize také zasáhla plno jiných, převážně hospodářsky vyspělých zemí. Z Evropy jde například o Polsko, Itálii a Francii. Z neevropských států bylo po USA nejsilněji zasaženo Japonsko. Naopak dopad hospodářské krize se prakticky vyhnul Sovětskému svazu, díky tomu, že nebyl příliš angažován v mezinárodním obchodě (Šujanová, 2009, s. 12).

## ***2.2 Krize v 70. letech***

Období po 2. světové válce se neslo ve znamení poválečné obnovy a bezprecedentního růstu produkce a hospodářství vyspělých zemí. Jen mezi lety 1953-1975 se objem výroby rovnal produkci za období 1800–1953. Tento dosud vůbec nejdelší a nejdynamičtější nepřerušovaný růst průmyslových zemí ukončila krize v 70. letech. 70. léta byly dobou konfliktů a změn. Svět se nacházel uprostřed studené války.

Příčin této krize je několik, tou nejvýznamnější jsou dva ropné šoky, které se v 70. letech odehrály. Dále od poloviny 60. let začali někteří ekonomové a ekologové upozorňovat na tzv. globální problémy, tedy problémy přesahující hranice jednotlivých států. Tyto problémy lze řešit pouze celosvětovým úsilím. Jeden z těchto problémů se týká právě ropy. Do této doby nebyla důležitost ropy ještě plně doceněna. Začaly se však ozývat hlasy, že ropa je vyčerpatelná a mělo by se s ní šetřit (Šujanová, 2009, s. 14). Růst všech předních ekonomik světa vyvolával velkou poptávku po zdrojích a tím pádem došlo k surovinové krizi, protože k takto velké poptávce neexistovala odpovídající nabídka.

Kromě těchto příčin přibyla ještě jedna, týkající se celosvětové měnové politiky. A to rozpad Bretton-Woodského systému, kterému se budu věnovat ve třetí kapitole této práce. V této podkapitole se však budu zabývat podle mého názoru dvěma nejdůležitějšími událostmi ovlivňujícím a zapříčiňujícím tuto krizi, a to dvěma ropným šokům.

### **První ropný šok**

Největší roli při prvním ropném šoku sehrála mezinárodní organizace zemí vyvážejících ropu, celosvětově známá pod zkratkou OPEC. Vznikla v roce 1960 za účelem koordinace hospodářských politik členských zemí a to v oblasti vyjednávání s ropnými společnostmi ohledně objemu produkce a především cen ropy. V roce 1973 byly členskými státy: Alžírsko, Ekvádor, Indonésie, Irák, Írán, Katar, Kuvajt, Libye, Nigérie, Saúdská Arábie, Spojená arabské emiráty a Venezuela.<sup>1</sup> Podíl zemí OPECu na světové produkci ropy byl v roce 1973 okolo 55% (Žídek, 2009, s.142).

V říjnu roku 1973 vypukla na Blízkém východě v pořadí již čtvrtá arabsko-izraelská válka, Jom Kippurská válka. I přes úvodní arabské územní zisky nakonec izraelská vojska opět zvítězila. A arabské země se v odpovědi rozhodly použít tzv. „ropné zbraně“. Uvalily bojkot na země, které nejvíce podporovaly Izrael, na USA a Nizozemí, do doby než se Izrael stáhne (Šujanová, 2009, s. 15). Zároveň se OPECu podařilo omezit produkci ropy o 5%. Toto omezení vyvolalo světovou ropnou krizi, jež se projevila prudkým nárůstem ceny ropy. Cena za barel stoupla z 2,5 dolaru v roce 1973 na 11,65 v roce následujícím (Žídek, 2009, s.141).

<sup>1</sup> V současnosti jsou členskými státy OPECu: Alžírsko, Angola, Ekvádor, Irák, Írán, Katar, Kuvajt, Libye, Nigérie, Saúdská Arábie, Spojené arabské emiráty a Venezuela. Jejich podíl na světové produkci se pohybuje okolo 45% (Žídek, 2009, s.142).

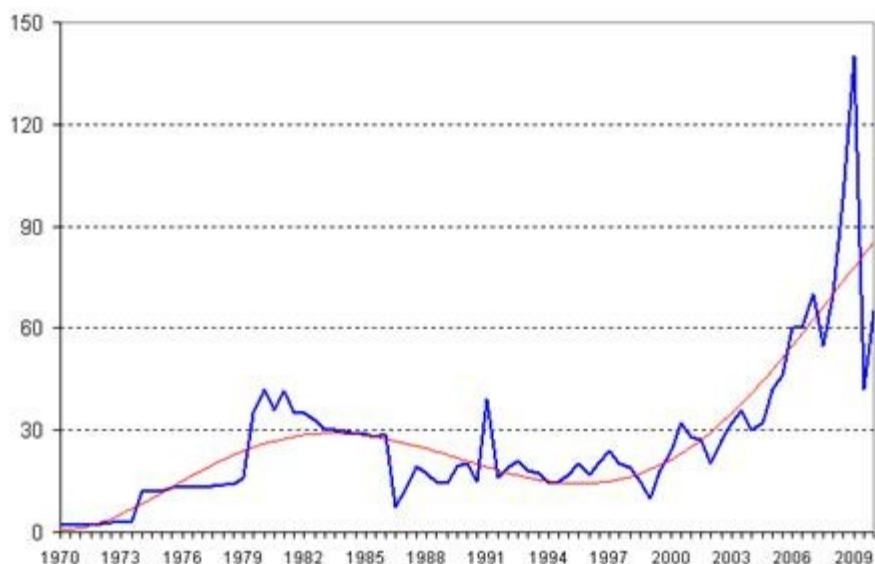


Podíl ropy na tehdejší palivoenergetické bilanci <sup>2</sup> světa byl už okolo 50%. Světový HDP celkově poklesl, především kvůli pádu HDP ve vyspělých státech závislých na ropě (hlavně USA). Mnohé země dokonce zavedly opatření na šetření benzínem, např. v Německu byl zákaz ježdění osobními automobily v neděli a v USA byla stanovena maximální rychlost jízdy na 88 km/h. Podobná opatření zavedly i Lucembursko, Dánsko či Nizozemí (Čermák, 2008). Nakonec Japonsko a Evropská společenství požádaly Izrael, aby arabské území opustil. OPEC zrušil bojkoty a obnovil produkci, ovšem cena ropy již neklesla.

## Druhý ropný šok

Přestože vliv OPECu postupně slábl, tak v roce 1979, když se v Íránu odehrál státní převrat a šáh Páhlaví utekl ze země, nastala panika. Svět měl stále ještě v paměti první ropný šok. Írán omezil dodávky ropy, ale dopad tohoto opatření už nebyl tak výrazný. OPEC se snažil pokles vývozu z Íránu vynahradit vlastním zvýšením exportu, takže celkový pokles ropy na trhu v roce 1980 činil 4%. Po invazi Iráku do Íránu se obě země snažily exportovat co nejvíce ropy, aby měly válku z čeho platit (Čermák, 2008). Vývoj cen ropy mezi lety 1970-2010 je v grafu (2.3).

Graf 2.3 Cena ropy na světových trzích v letech 1970-2009 (USD/barel)



Zdroj: World Trade Resources Guide

<sup>2</sup> Palivoenergetická bilance vyjadřuje strukturu energetické spotřeby, podíl krytí spotřeby jednotlivými primárními energetickými zdroji (dřevo, uhlí, ropa, zemní plyn).

Z 13 dolarů za barel v roce 1978 vystoupala cena ropy v důlesku irácko-iránské války v roce 1980 přes 30 dolarů za barel (Žídek, 2009, s.145). Tato krize, kromě průmyslu vyspělých států, zasáhla především rozvojové země, které byly závislé na exportu několika surovin a prudké zvýšení cen ropy jim způsobilo obrovské potíže. Vliv OPECu poté postupně klesal, protože bylo objeveno mnoho nových nálezů ropy a podíl produkce ropy OPECu na celosvětové produkci klesl až pod 30% do roku 1984 (Žídek, 2009, s.142).

## 2.3 Krize v jihovýchodní Asii v 90. letech

Krize jihoasijských zemí začala počátkem května 1997 překvapivým úprkem zahraničních investorů od thajského bahtu. Prvním průvodním znakem krize byly dramatické poklesy cen akcií a měnových kurzů, obvykle v rozsahu 50-70 % oproti jejich hodnotám před vypuknutím krize (Žídek, 2009).

Země jihovýchodní Asie, které byly donedávna pro svou dynamickou ekonomickou výkonnost označovány za "asijské tygry", dosahovaly v 80. a 90. letech často dvojciferného tempa hospodářského růstu, který neměl jinde na světě obdoby. Tento dynamický hospodářský růst učinil země jihovýchodní Asie přitažlivými pro zahraniční investory. Výsledkem jejich silícího zájmu byl rostoucí příliv zahraničního kapitálu – ať již v podobě přímých investic či portfoliových investic, ale především ve stále větší míře v podobě krátkodobého a spekulativního kapitálu, který sem přitékal prostřednictvím bankovních úvěrů. A v tomto právě vězely kořeny problémů. V tabulce (2.1) jsou tyto krátkodobé bankovní úvěry pod položkou „Ostatní“ (Žídek, 2009).

Tabulka 2.1 Asie-5<sup>3</sup>: Čistý příliv zahraničního kapitálu (v mld. dolarů)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Příliv celkem	29	30,3	32,6	35,1	62,9	72,9	-11
Přímé investice	7,2	8,6	8,6	7,4	9,5	12	9,6
Portfoliové investice	3,3	6,3	17,9	10,6	14,4	20,3	11,8
Ostatní	18,5	15,4	6,1	17,1	39	40,6	-32,3

<sup>3</sup> Indonésie, Korea, Malajsie, Filipíny, Thajsko

Zdroj: Mezinárodní měnový fond (1998)

Jiné rizikové faktory byly ve většině zemí v pořádku – země neměly vysoké rozpočtové schodky ani dluhy. Problémové však bylo nakládání s přílivem kapitálu, to bylo zprostředkováno přes domácí bankovní sektory. Ty byly často napojeny na politiky a celkově nebyly stabilní. Navíc v době krize fungovaly fixní směnné kurzy a ty byly devizovými trhy považovány za nadhodnocené (Žídek, 2009, s.162). Příčiny krize tedy byly do značné míry shodné s velkou hospodářskou krizí, především příliv velkého množství krátkodobých bankovních úvěrů (v tomto případě i ze zahraničí) a k tomu nadhodnocený fixní kurz devalvoval thajskou měnu a přinesl tím prudký nárůst inflace a nezaměstnanosti a pokles HDP.

Průběh asijské měnové krize můžeme rozdělit do tří etap. První začala v létě 1997 a zasáhla nejvíce Thajsko. MMF doporučil Thajsku 15 % devalvací měny, ale thajská vláda to ignorovala. Došlo k odlivu zahraničního kapitálu (v hodnotě okolo 7 % HDP – Jonáš, 1999). Tuto prudkou změnu můžeme vidět v tabulce (2.1). Odliv zahraničního kapitálu odstartoval hospodářskou depresi. Thajsko zavedlo počátkem července floating. Finanční investoři očekávali podobný vývoj i v dalších zemích jihovýchodní Asie a rovněž začali stahovat kapitál. To způsobilo během července 1997 znehodnocení dalších měn, a to Filipínské, Malajské a Indonéské. Nejhuře dopadla indonéská rupie, která během šesti měsíců devalvovala o 80 % (Sarkisyan, 2007).

Druhá vlna krize zasáhla Jižní Koreu na podzim roku 1997. Průběh krize v Koreji byl obdobný jako v ostatních zemích regionu. V důsledku odlivu zahraničního kapitálu byla země na pokraji bankrotu - tzn. že skoro nebyla schopna dostát svým závazkům (Žídek, 2009). Odliv kapitálu se podařilo zastavit pomocí úvěru od MMF, který činil 58 mld. USD. Tato pomoc vedla začátkem března 1998 k zastavení znehodnocování wonu a obecně k uklidnění situace v celém regionu (Sarkisyan, 2007).

Během třetí etapy docházelo především k obnovení znehodnocených měnových kurzů, které začalo probíhat od května 1998. K úplnému uklidnění situace došlo v září – říjnu roku 1998.

K nejvýznamnějším důsledkům jihoasijské krize patří vzniklé sociální problémy. Podle MMF přerostly hospodářské problémy asijských zemí v sociální krizi. Indonésie v roce 1998 ztratila více než 20 % pracovních míst, což postihlo 5 milionů dělníků a jejich rodin. V Jižní Koreji vzrostla nezaměstnanost v roce 1998 čtyřnásobně a míra nezaměstnanosti dosáhla téměř 10 %. V Thajsku se počet propuštěných dělníků ztrojnásobil a více než třetina obyvatel živořila v bídě (Sarkisyan, 2007). I v bohatších ekonomikách jako v Hongkongu nebo Singapuru, docházelo k sociálním nepokojům z důvodu snižování počtu pracovníků a mezd.

## ***2.4 Shrnutí***

V této kapitole jsem zmapoval průběh, příčiny a důsledky nejvýznamnějších krizí ve 20. století. Samozřejmě se jich vyskytlo mnohem více, tyto však byly nejpodstatnější a mají nejvíce souvislosti se současnou finanční krizí, jejímiž příčinami a důsledky se budu zabývat dále. Mnoho ekonomů tvrdí, že krize jsou přirozenou součástí tržního hospodářství a pomáhají, aby správně fungovalo, protože pomůžou lidem uvědomit si, že dělají něco špatně. S tímto názorem v zásadě nesouhlasím. Jak je vidět v této kapitole, historie nám ukazuje, že chování lidí není to, co skutečně zapříčiňuje krize, ale jsou to například významné přírodní katastrofy, omezená dostupnost neobnovitelných zdrojů a především špatně vytvořené ekonomické mechanismy fiskální i monetární politiky. A především těmito ekonomickými mechanismy se chci zabývat v další kapitole zaměřené na analýzu příčin současné světové krize.

### 3 Příčiny vzniku světové finanční krize

Současná světová krize má původ ve Spojených státech amerických, kde byla odstartována hypoteční krizí a do povědomí široké veřejnosti se dostala krachem významné investiční banky Lehman Brothers v září roku 2008, po kterém se změnila na krizi finanční. Z USA se přenesla především do evropských zemí, protože ty jsou s americkou ekonomikou nejvíce provázané, jak mezinárodním obchodem, tak vzájemně používanými ekonomickými principy a mechanismy. V České republice se krize projevila o pár měsíců později, během čtvrtého čtvrtletí roku 2008, když začaly mít problémy velké průmyslové podniky.

Ovšem příčiny této krize je třeba hledat mnohem dále v minulosti. Jsou to v první řadě dlouhodobě zakořeněné, dle mého názoru jednoznačně špatně vytvořené ekonomické mechanismy a principy, kterými se budu zabývat v podkapitolách (3.1) a (3.2). Jsou to příčiny, které nejsou běžně uváděny v masově dostupné literatuře, protože většina ekonomů je buď opomíjí, nebo považuje za přirozené pro fungování současného ekonomického systému. Tím mám na mysli především emisi peněz spojenou s tvorbou dluhu. Podle mého pohledu na věc jsou to právě tyto mechanismy, které způsobují nejenom krize, ale i další významné sociální problémy, jako je celosvětové zadlužení, ať už vlád nebo obyvatelstva. Příčiny a důsledky používání těchto ekonomických mechanismů budu analyzovat především na Spojených státech amerických, protože tady současná světová krize začala a právě USA jsou nejvíce zasaženy problémy způsobenými používáním těchto mechanismů.

V následujících kapitolách (3.3) a (3.4) se již věnuji obecně rozebíraným a uváděným příčinám této světové krize, dvěma bublinám, internetové a hypoteční, které také samozřejmě mají velký vliv na současnou světovou krizi, ale spíš jako doprovodné spouštěcí události než jako samotné příčiny.

## ***3.1 Mechanismus tvorby peněz, inflace a dluhová bublina***

### **3.1.1 Mechanismus tvorby peněz**

V této podkapitole budu detailně popisovat ekonomický mechanismus, kterým se tvoří peníze. Může se zdát, že to má s příčinami současné světové krize málo společného. Ovšem podle mě je to ta nejdůležitější příčina ze všech, a to jak vzniků krizí, tak i dalších ekonomických a sociálních problémů, jako je především zadlužení. Navíc fungování peněžního systému je většině populace téměř neznámé, což je s podivem vzhledem k tomu, že peníze jsou životodárnou „tekutinou“ institucí, potažmo celé společnosti a cílem snažení většiny lidí. Pro mě je to o důvod navíc, abych tento princip popsal nejsrozumitelněji, jak to bude možné, i pro laiky. Považuji to za nejpodstatnější část této práce, protože pochopení peněžního fungování umožní pochopení základní podstaty fungování současného ekonomického systému a tím i kořenů ekonomických problémů projevujících se v současnosti.

Většina lidí si myslí, že peníze vyrábí vlády. Je to pravda, ale jen do určité míry. Kovové a papírové peníze vyrábí instituce vlády zvané mincovny. Ale převážná většina peněz mincovnou vyráběna není. Ve skutečnosti pouze asi 5 % peněz v oběhu je ve formě hotovosti (oběživo). Zbylých 95 % existuje virtuálně (depozitní peníze na bankovních účtech) a je každodenně vytvářeno virtuálně centrální bankou a sítí komerčních bank (FED, 1992, s.3).

Před několika lety centrální banka USA vydala dokument s názvem Moderní mechanika peněz („Modern Money Mechanics“). Tato publikace detailně popisuje praktiky tvorby peněz, které používá centrální banka, stejně jako síť komerčních bank, se kterými spolupracuje. Na úvodní straně dokument určuje svůj cíl, kterým je popsat základní proces tvorby peněz v bankovním systému částečných finančních rezerv. Tento proces tvorby peněz vysvětlím zjednodušeně vlastními slovy, pokud možno co nejsrozumitelněji na konkrétních příkladech.

Základní pravidlo při vytváření nových peněz je míra povinných rezerv. To určuje, že banka musí držet určitou rezervu, část z vkladů, v předepsaném množství. V České republice je v současnosti míra povinných rezerv 2 % (ČNB, 2011), v jiných zemích ale bývá většinou vyšší, v USA to je 10 %. Z toho vyplývá, že při vkladu 10 tisíc musí banka držet 1 tisíc jako rezervu. Zbylých 9 tisíc je považovaných za tzv. přebytečnou rezervu a mohou být použity jako základ

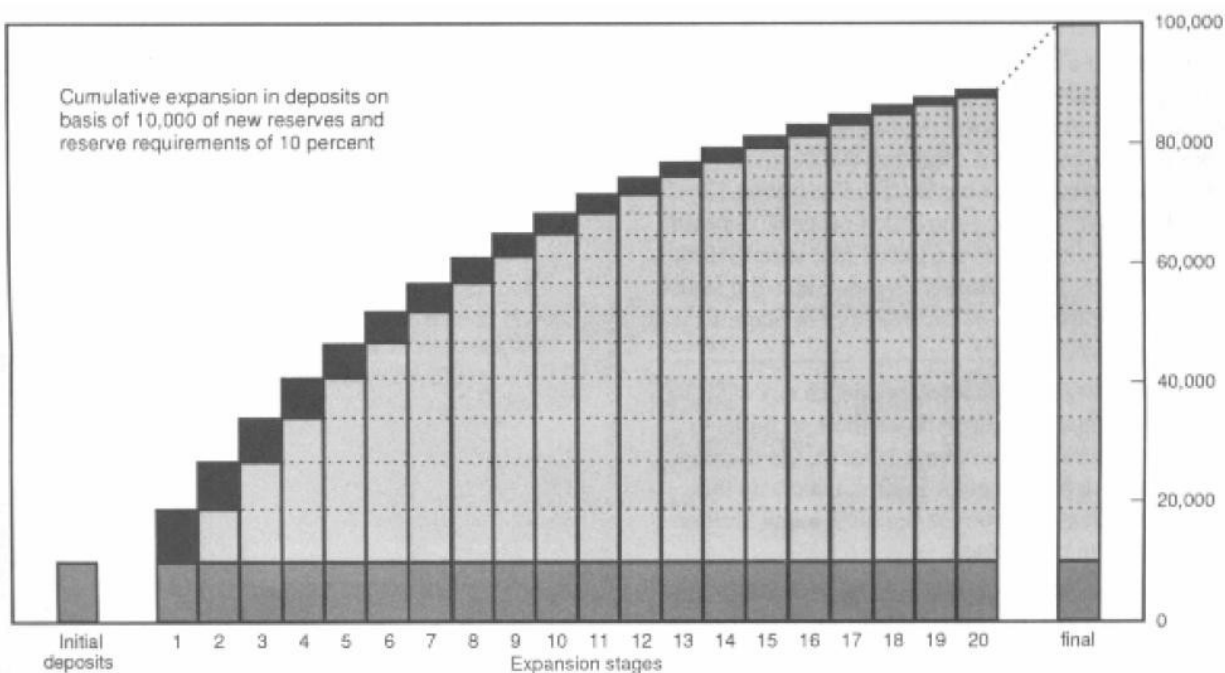
pro nové půjčky. Dalo by se předpokládat, že při žádosti o půjčku se vyplatí právě z tohoto vkladu. Ale není to tak. Co se doopravdy stane je, že 9 tisíc se jednoduše vytvoří z ničeho, ještě navíc oproti existujícímu 10 tisícovému vkladu. Takto se zvyšuje množství peněz v oběhu (FED, 1992, s.6).

Banky z uložených vkladů nevyplácejí půjčky. Ve skutečnosti banky peníze, které půjčují, vytvářejí. Ne ze svých výdělků, ne z vkladů, ale přímo ze slibu vypůjčovatele je splatit. To, co dělají při půjčkách, je, že přijmou slib ve formě písemné smlouvy (kde se dlužník zavazuje dluh splatit svým majetkem) a na oplátku připsou požadovanou sumu na dlužníkův účet. Tyto peníze se na dlužníkův účet odnikud nepřevádějí, prostě se jen vytvoří. Jinými slovy, tyto nové peníze mohou být vytvořeny jednoduše proto, že je po takovéto půjčce poptávka a zároveň existuje 10 tisícový vklad, potřebný pro splnění minimálních povinných rezerv.

Teď pojd'me v uvedeném příkladu dále. Řekněme, že někdo přijde do této banky, a půjčí si nově vytvořených 9 tisíc. Dotyčný si s největší pravděpodobností tyto peníze uloží na svůj účet v bance. Tímto se dostáváme do dalšího stádia peněžní expanze, kdy se tyto peníze opět stávají vkladem banky a proces se opakuje. Tedy 9 tisícový vklad se stává rezervou banky. 10 % je izolovaných a 90 % z 9 tisíc, tj. 8,1 tisíc, je teď dostupných jako nově vytvořené peníze, které se mohou použít pro poskytnutí úvěru. A opět, v dalším stádiu těchto 8,1 tisíc může být znovu vložených na účet, tímto vznikne dalších 7,2 tisíc, potom 6,5 tisíc, atd. (FED, 1992, s.11).

Tímto způsobem může být celkem vytvořeno dalších 90 tisíc a to na základě původních 10 tisíc. Jinak řečeno, na základě každého vkladu do banky je možné vytvořit asi 9 krát více nových peněz, při 10 % míře povinných rezerv. Grafické vyjádření tohoto procesu je v grafu (3.1). Sloupec vlevo nazvaný Initial deposits představuje vstupní vklad ve výši 10 tisíc. Sloupce 1-20 představují stádia peněžní expanze, čili kolik v každém stádiu přibude nových peněz (černá část sloupce). Sloupec úplně napravo ukazuje, kolik peněz by mohlo být teoreticky vytvořeno z původních 10 tisíc, kdyby se tento proces opakoval do nekonečna. V našem případě tedy 100 tisíc mínus 10 tisícový vklad, tj. 90 tisíc.

Graf 3.1: Proces vytváření nových peněz ze vstupního vkladu 10 tisíc



Zdroj: FED, Modern Money Mechanics

Jednoduše lze vypočítat maximální množství nově vytvořených peněz z určitého vkladu pomocí vzorce (3.1):

$$M = (D/R) - D,$$

kde M značí potenciální množství nově vytvořených peněz, D vstupní vklad a R míru povinných rezerv. Pokud tedy dosadíme čísla z našeho příkladu, vznikne nám rovnice  $M = (10\,000/0,1) - 10\,000 = 90\,000$ .

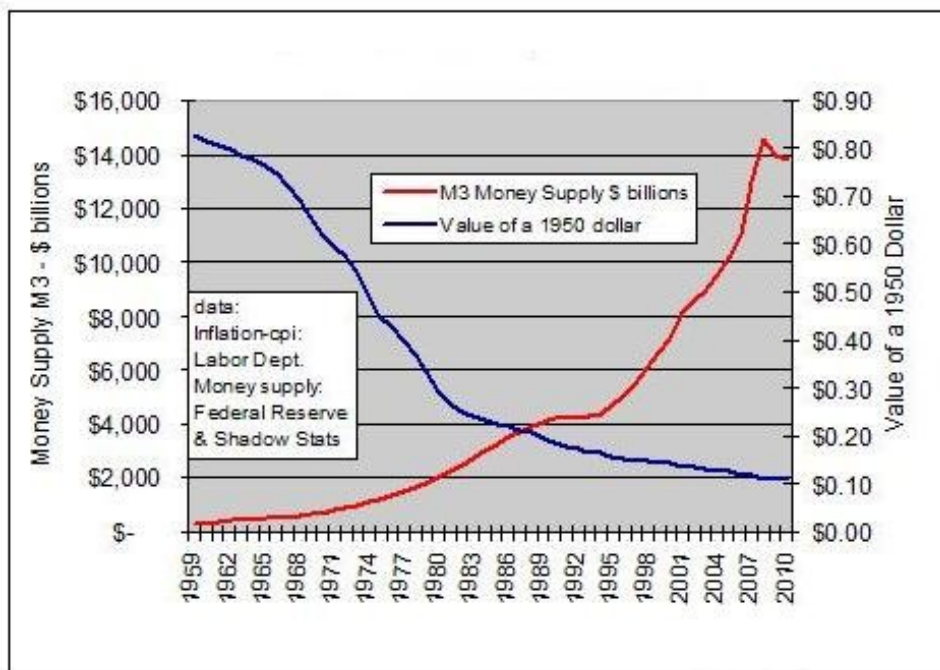
Nyní je zřejmé, jak se tvoří peníze v bankovním systému částečných rezerv. Ale proč by tento mechanismus tvorby peněz měl být příčinou současné světové finanční krize? Prvním neopomenutelným důvodem jistě je, že jsou peníze vytvářeny soukromými institucemi (komerčními bankami) a centrální bankou, která je na rozhodování vlády víceméně nezávislá, což může vzbuzovat nedůvěru v jednání těchto institucí. Sledují tyto instituce spíš svůj vlastní prospěch, nebo prosperitu konkrétní země? Toto je ovšem oblast spekulací a dohadů. Zaměřím se tedy na další dva velmi podstatné ekonomické problémy, které při tvorbě nových peněz vznikají. Prvním z nich je inflace.



### 3.1.2 Inlace

V souvislosti s předchozím textem o vytváření nových peněz se musí nutně objevit logická otázka: Co vlastně dává těmto nově vzniklým penězím hodnotu? Jsou to peníze, které už existují. Nové peníze vlastně odeberou hodnotu z již existujících peněz (FED, 1992, s. 3). To proto, že množství nově vytvořených peněz je větší, než množství vyprodukovaných statků, což způsobuje růst cen těchto statků. Tento jev se všeobecně označuje jako inflace. A systém vytváření peněz přes částečné rezervy je z principu inflační. Zvyšování množství peněz bez odpovídajícího nárůstu zboží a služeb v ekonomice vždy způsobí znehodnocení měny. Tuto skutečnost potvrzuje porovnání tempa růstu peněžní zásoby a kupní síly amerického dolaru v grafu (3.2).

Graf 3.2: Růst peněžní zásoby (v mld. dolarů) vs. kupní síla amerického dolaru (z roku 1950) v letech 1959-2010



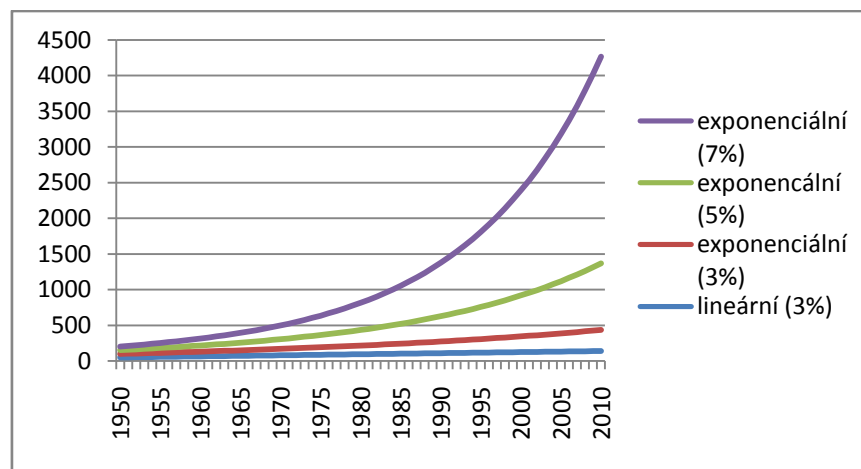
Zdroj: <http://grandfather-economic-report.com/inflation.htm>

Červená křivka představuje velikost peněžní zásoby v miliardách dolarů. V roce 2008 byla velikost peněžní zásoby v USA asi 14 bilionů dolarů. Modrá křivka představuje pokles kupní síly amerického dolaru z roku 1950 (v roce 1950 - 1,00\$). Už na první pohled je vidět inverzní vztah mezi růstem peněžní zásoby a poklesem kupní síly dolaru. Na vyrovnání kupní síly jednoho dolaru z roku 1950 by bylo potřeba necelých 10 dolarů v roce 2008. To znamená

přibližně 90 % ztrátu hodnoty od roku 1950. Což je alarmující číslo, a navíc měny mnoha dalších vyspělých států jsou na tom se ztrátou hodnoty obdobně.

Obecně se má za to, že mírná inflace je pro ekonomiku prospěšná a podporuje hospodářský růst. Jako nejčastější „prospěšná“ míra inflace je uváděna hodnota do 2% (ČNB). Uvedu, proč si myslím, že je toto tvrzení zcestné. Pokud bude každý rok v určité zemi meziroční míra inflace například 3 %, zní to jako konstantní růst, ale není. Letošní 3 % inflace se vážou k základu minulého roku. Ovšem 3 % inflace v příštím roce se již vážou k základu z letošního roku, který je o 3 % zvýšený, atd. Tím pádem ve skutečnosti dochází k exponenciálnímu růstu inflace, ne k lineárnímu. Graficky (3.3) jsem tento rozdíl znázornil ve fiktivní zemi, kde původní cena chleba v roce 1950 je 50 měnových jednotek a jak by se tato cena vyvíjela při určité míře meziroční inflace do roku 2010.

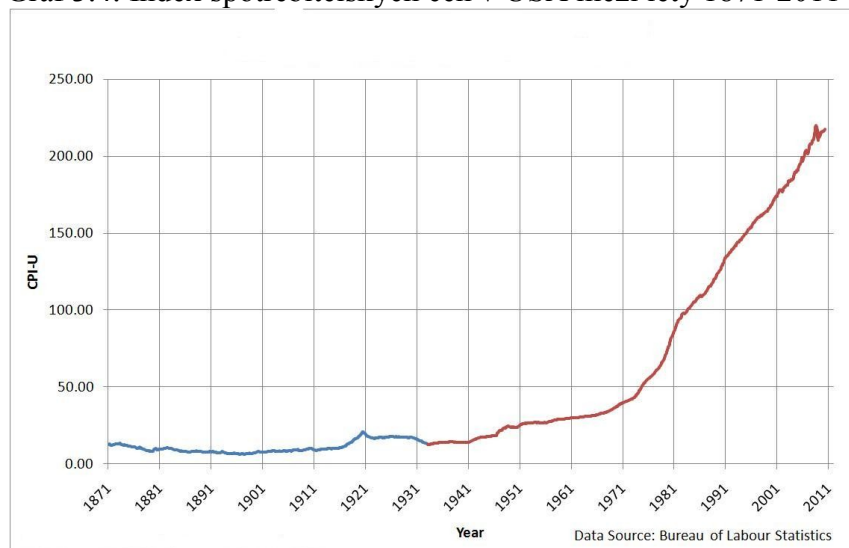
Graf 3.3: Hypotetický vývoj ceny chleba při různých mírách meziroční inflace za 60 let



Zdroj: Vlastní výpočty

V grafu (3.4) je zaznamenán růst indexu spotřebitelských cen mezi lety 1871-2011 v USA. V tomto období jsou dva významné milníky, prvním je rok 1933 (zrušení zlatého standardu v USA), od kterého index spotřebitelských cen prakticky nepřetržitě stoupal, ovšem ještě důležitější je rok 1971 (zrušení poslední vazby mezi americkým dolarem a zlatem). Oběma událostmi se budu podrobněji zabývat v příští podkapitole. Při porovnání grafů (3.3) a (3.4) je vidět, že zvýšení cen v USA mezi lety 1950-2010 prakticky připomíná 3 % meziroční exponenciální růst inflace (tedy asi 10-tinásobné zvýšení cen během 60 let), který je považován za přirozený a prospěšný.

Graf 3.4: Index spotřebitelských cen v USA mezi lety 1871-2011



Zdroj: Americké ministerstvo práce: statistický úřad

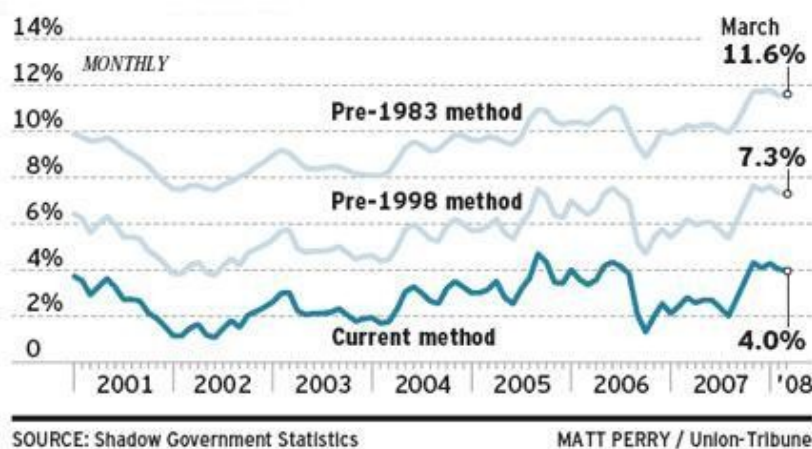
A proč si tedy myslím, že je inflace (nezapomínejme, že inflaci způsobuje nepřiměřené rozšiřování peněžní zásoby přes úvěrování) pro lidi jednoznačně škodlivá a neprospěšná a způsobuje krize? Je to proto, že žádný exponenciální růst nemůže trvat věčně, totéž jako pro růst inflace platí pro růst HDP, který je také vypočítáván meziročně, tudíž při dlouhodobě kladných hodnotách je tento růst rovněž exponenciální. Proto je nemožné, aby ekonomický růst exponenciálně narůstal a zároveň byl dlouhodobě udržitelný. V případě zemí, kde je míra inflace v úrovni stovek nebo tisíců procent, se měna znehodnotí během několika měsíců. Pokud má země pádivou úroveň inflace v desítkách procent, trvá znehodnocení měny několik let. Ovšem pokud má určitá země jen mírnou úroveň inflace v jednotkách procent, může to trvat mnoho desetiletí. Jedno je ale jisté, dřív nebo později i v těchto zemích dojde k hyperinflaci a znehodnocení měny, a to čistě z matematických důvodů. Poslední fází hyperinflace je vymazání úspor občanů, formálně provedené měnovou reformou. A v tom je právě skryto obrovské nebezpečí jakékoliv dlouhodobě trvající (i mírné) inflace.

Ale i bez hrozby hyperinflace je jakákoliv inflace škodlivá, protože degraduje funkci peněz jako uchovatele hodnoty. Nelze to postřehnout za rok. Za delší časové období už ale ano. Všichni si spoříme na důchod, ať už formou státního sociálního pojištění, nebo prostřednictvím dobrovolných penzijních fondů. Reálná hodnota peněz, které spoříme, bude za pár desítek let několikanásobně nižší než dnes.

Kromě toho se měření inflace v USA dvakrát změnilo (tak, aby se zjištěná inflace zdála nižší), za vlády dvou prezidentů USA.

V roce 1983 za vlády Ronalda Reagana a v roce 1998 za vlády Billa Clintona. V grafu (3.5) jsou vidět hodnoty americké meziroční inflace v období 2001-2008. Spodní křivka značí hodnoty zjištěné současnou metodou výpočtu inflace. Prostřední křivka značí hodnoty zjištěné způsobem měření inflace používaným před rokem 1998 a vrchní křivka ukazuje velikost inflace, jaká by byla při použití metody měření před rokem 1983. Z tohoto srovnání lze jasně vypožorovat, že současná inflace je pravděpodobně daleko vyšší než se obecně myslí, protože se způsobem jejího měření bylo účelově manipulováno.

Graf 3.5: Americká inflace mezi lety 2001-2008 podle různých metod měření inflace



Zdroj: Stínové vládní statistiky

Obecný předpoklad, že inflace je přirozenou součástí tržní ekonomiky a jejího růstu není přesný, inflace je totiž pravou podstatou ekonomického růstu v posledních desetiletích. Ekonomický růst je primárně způsoben masovým zpřístupněním úvěrů a tedy přílivem nových peněz do ekonomiky, ne produkcí nových výrobků a služeb, protože tu několikanásobně převyšují. Ovšem tento koncept tvorby peněžní zásoby je spojen s ještě větším problémem, než je inflace, která znehodnocuje měny a úspory. A tímto problémem je tvorba dluhu, vznikající při poskytování úvěrů i státních půjček od centrální banky.

### 3.1.3 Tvorba dluhu spojená s tvorbou peněžní zásoby

Doposud jsem zmiňoval fakt, že peníze jsou vytvářeny prostřednictvím půjček. Tyto půjčky jsou dávány na základě částečných rezerv a rezervy pocházejí z vkladů. Jak tedy v tomto mechanismu tvorby peněžní zásoby vzniká dluh? Vysvětlím to v následujícím zjednodušeném příkladu. Když stát potřebuje peníze, nepředá centrální bance příkaz vložit určitou sumu na účet státní pokladny. Stát dnes může získat peníze dvěma způsoby. Jedním z nich je zdanění občanů, druhým je půjčka. Když centrální banka vydává do oběhu nové peníze, činí tak prakticky vždy v podobě půjčky. Stát musí o tyto peníze požádat formou půjčky a tu musí splatit i s úroky. To samé se děje, když potřebuje soukromá osoba získat kapitál na nákup nebo investice a chybí jí zdroj. Banka poskytne půjčku, pokud složí záruky a zaváže se, že vše splatí i s úroky.

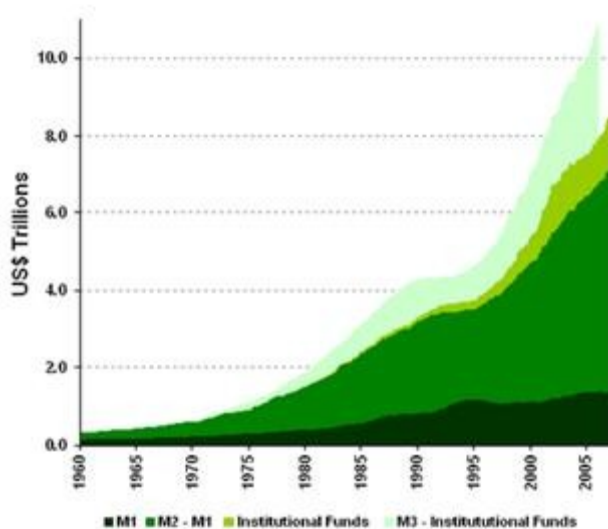
A to je ta pravá příčina neustále se zvyšujících dluhů, aplikace úroku. Když si vláda půjčí peníze od centrální banky, nebo si někdo půjčí z komerční banky, téměř vždy se půjčka musí splatit s úrokem. Tedy, když se vládě nebo soukromé osobě půjčí 1 milion Kč, vznikne dluh například 1,2 milionu Kč, ale do oběhu se dostane pouze milion nových peněz. Kde je ale potom možné získat peníze na splacení úroků? Tyto peníze nikde neexistují.

Důsledky tohoto faktu jsou šokující. Množství peněz, které lidé a vlády dluží bankám, bude vždy větší, než je celkové množství peněz momentálně v oběhu. Proto je v ekonomice neustále přítomná inflace. Stále je třeba vytvářet nové peníze, aby pomohly zaplatit věčný dluhový deficit zabudovaný v systému, který je způsobený potřebou splatit úroky. Znamená to také to, že krize jsou doslova matematicky zabudované v současném ekonomickém systému. Toto je pravý důvod toho, že jsou všechny vlády i mnoho občanů současně zadluženi, a že tento dluh pořád narůstá, protože při jakémkoliv zvýšení peněžní zásoby se ještě větší měrou zvýší dluhy.

Tento proces také neustále přesouvá skutečné bohatství od jednotlivců do rukou bank. Protože pokud někdo není schopný splatit svoji půjčku, zabaví mu banka majetek, kterým ručil. Tato skutečnost je obzvlášť znepokojivá, když si uvědomíme, že peníze, které nám banky půjčují, vůbec neexistovaly.

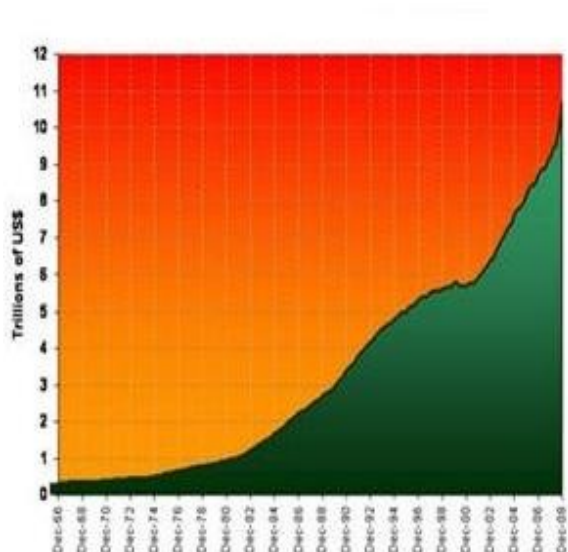
Z principu vytváření nových peněz z půjček vyplývá jasná souvislost. Peníze v našem finančním systému jsou dluh. V grafech (3.6) a (3.7) můžeme porovnat velikost peněžní zásoby a velikost národního dluhu v USA.

Graf 3.6: Peněžní zásoba v USA v letech 1959-2007



Zdroj: Federální rezervní systém (FED)

Graf 3.7: Národní dluh USA v letech 1966-2008



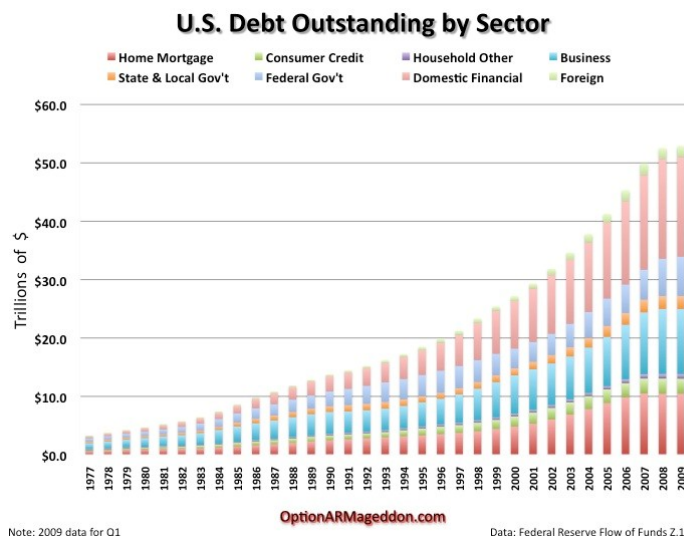
Zdroj: Americké ministerstvo financí

Je velmi zajímavé, že trend v obou grafech je v podstatě stejný. Velikost peněžní zásoby v USA se vyšplhala v roce 2006 přes 10 biliónů dolarů a prakticky na shodnou výši se vyšplhal národní dluh americké vlády. Znamená to, že čím více je peněz v ekonomice, tím větší je dluh. A čím větší je dluh, tím více je peněz.

Ovšem těchto 10 biliónů je pouze národní dluh USA. Pokud připočteme i dluhy domácností, obchodních společností, zahraniční dluhy apod., vzrostl by celkový dluh USA přes 50 biliónů v roce 2009, jak můžeme vidět v grafu (3.8).

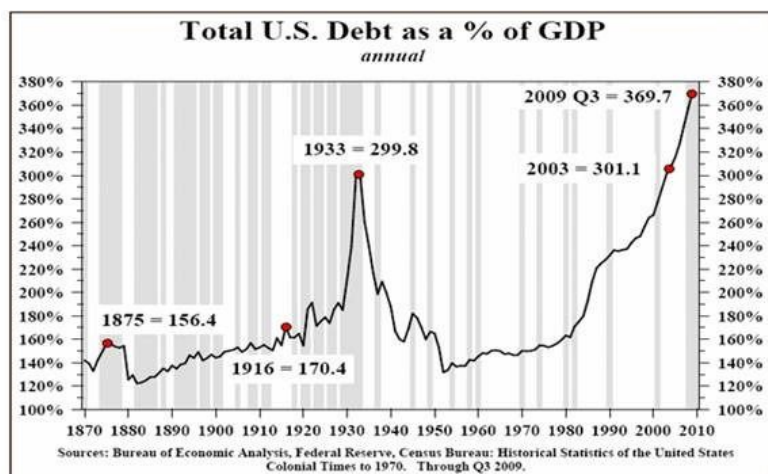
V grafu (3.9) je poměr zadluženosti USA k HDP. Celková zadluženost USA v třetím čtvrtletí roku 2009 odpovídá 369,7 % HDP. Což je nejvíce v historii, jedině na počátku 30. let, v době Velké hospodářské krize, se dluh vyšplhal na 299,8 % HDP. Toto ovšem neplatí jen pro USA, obdobná situace panuje i v některých zemích Evropské unie a také v Japonsku.

Graf 3.8: Dluh jednotlivých sektorů USA v letech 1977-2009



Zdroj: Federální rezervní systém

Graf 3.9: Poměr celkového dluhu USA k HDP v průběhu let 1870-2009



Zdroj: Federální rezervní systém

Ze všech faktů a grafů uvedených v této kapitole lze jasně vidět, že v současném ekonomickém systému něco funguje velmi špatně. Jak je možné, že všechny ekonomicky vyspělé státy v posledních desetiletích mají prakticky nepřerušovaný nárůst HDP a přitom ani jeden z nich nedokáže snížovat své dluhy? Z mé analýzy vyplývá, že se tak děje proto, že tento růst je způsoben růstem peněžní zásoby bez odpovídající produkce zboží a služeb, a tedy růstem inflace a dluhu. Je to zcela logický závěr založený na matematických a faktických důkazech.

Jsem si vědom skutečnosti, že jsem se dotkl velmi citlivého tématu, kterým by se dle názorů naprosté většiny současných ekonomů nemělo v souvislosti s ekonomickou krizí zabývat. Tímto tématem jsou samozřejmě peníze a fungování peněžního systému. Ovšem nemohu tuto práci psát proti svému přesvědčení, že toto je ta hlavní příčina současné světové krize i dalších ekonomických problémů.

Na závěr této kapitoly uvedu několik klíčových otázek z knihy *Krach*<sup>4</sup>, nad jejichž podstatou by se měl každý zamyslet a pokusit se odpovědět si, jestli nenabízí lepší a srozumitelnější vysvětlení příčin současné světové krize, než mainstreamová vysvětlení, opakovaná všemi možnými akademiky a tzv. fundovanými odborníky (mimochodem kolik z těchto odborníků předpovídalo příchod krize v roce 2007 nebo na počátku roku 2008?), jejichž vysvětlení by se dalo shrnout takto: bylo málo kontroly a mnoho svobody.

Tyto otázky tedy zní:

- Je systém centrálního bankovníctví, který za dobu svého trvání způsobil ztrátu kupní síly dolaru o 95 %, opravdu tím nejlepším ze všech možných systémů (Woods, 2010, s.137)?
- Je vhodné, aby politici disponovali pravomocí vytvářet doslova z ničeho tolik peněz, kolik se jim zachce, a obírat tak občany o majetek velice nenápadným způsobem (na rozdíl od mnohem trnitější cesty zdaňování a půjčování) (Woods, 2010, s.137)?
- Nebyl by náhodou systém, v němž by centrální banka nemohla manipulovat s peněžní zásobou a uměle snižovat úrokové sazby (a tím ovlivňovat hospodářský cyklus) stabilnější než ten současný (Woods, 2010, s.137)?
- Proč si vůbec stát raději nevytváří peníze sám, než aby si je půjčoval od bank s úrokem, který poté splácí buď zvyšováním daňové zátěže, nebo zvyšováním peněžní zásoby, čímž způsobuje inflační a dluhovou spirálu?

---

<sup>4</sup> Tuto knihu napsal Thomas E. Woods jr., vysvětluje v ní především základní principy fungování bankovníctví, podstatu inflace a rakouskou teorii hospodářského cyklu. Doporučuji ji všem, kteří by se chtěli o ekonomických principech vysvětlených v této kapitole dozvědět více konkrétní informace, obzvláště ve spojitosti se současnou světovou krizí.



### ***3.2 Zlatý standard a rozpad Bretton-Woodského systému***

Aby mohlo docházet k fungování peněžního systému v takové podobě, jak jsem jej popisoval v předešlé kapitole, bylo zapotřebí několika důležitých změn ve 20. století, které se tudíž také jednoznačně podílejí na současné světové krizi. V této podkapitole se tedy budu věnovat zrušení zlatého standardu a rozpadu Bretton-Woodského měnového systému.

V roce 1933 byl ve Spojených státech zrušen zlatý standard. Zlatý standard je pravidlo v měnovém systému, ve kterém je měna, která je používána jako jednotka zúčtování, krytá zlatem. Při používání zlatého standardu je měna tvořena buď mincemi raženými z přesně definovaného množství zlata, nebo bankovkami, u kterých se jejich vydavatel (vláda, centrální banka) zaručuje splatit jejich hodnotu zlatem. 5. dubna 1933 vydal prezident Roosevelt exekutivní nařízení, které každému obyvateli USA přikazovalo odevzdat veškeré zlato do státní pokladny pod hrozbou pokuty až 10 000 dolarů, 10 let vězení nebo obojího.

Po druhé světové válce byl nastolen nový, Bretton-Woodský měnový systém, který fungoval v letech 1945-1971. Ten se do značné míry držel předchozích pravidel, kurz zlata vůči dolaru byl 1:35 (35 dolarů za jednu unci zlata), dolar byl směnitelný jen pro cizí banky a vlády, čímž se stal rezervní měnou (Židek, 2009, s.131). Na celém světě vznikla velká poptávka po dolarech, protože to byla poslední z významných měn, která zůstala alespoň mírně svázaná se zlatem. Tuto poptávku bankéři FEDu uspokojovali emisí nových dolarů. Ale aby byl tento systém spravedlivý, na každých 35 nově vydaných dolarů by musela ve vládních trezorech přibýt jedna unce zlata. Což se samozřejmě nedělo. Takže v této chvíli bankéři americké centrální banky uváděli v omyl za účelem vlastního prospěchu celý svět. Jediný pokus o změnu provedl John F. Kennedy. Zrušil pravomoc FEDu vydávat peníze a zcela v souladu s americkou Ústavou vrátil tuto pravomoc do rukou Kongresu. Bohužel 5 měsíců poté byl zavražděn. A nově nastupující prezident Lyndon Johnson Kennedyho rozhodnutí vzápětí zrušil.

V průběhu této doby už však začínaly být ostatní státy, zejména evropské, znepokojeny vzrůstajícím množstvím dolarů ve svých trezorech. Čím více dolarů se při stejném množství krycího zlata natisklo, tím menší byla hodnota každého z nich. Dopisy, aby americká vláda zastavila inflaci své měny, se nesetkaly s úspěchem. Zbývala proto jediná možnost: přeměnit co

nejvíce dolarů u americké centrální banky za zlato v poměru 35:1. V průběhu 60. let se zásoba amerického zlata ztenčila skoro o 60 % (Pecháček, 2009). A 15. srpna 1971, kdy o splnění závazku podle bretonwoodské dohody požádaly Francie a Velká Británie, FED zavřel svou přepážku (tzv. uzavření zlatého okna) a přestal ostatním zemím dolary za zlato směňovat. Tento krok schválil prezident Nixon bez souhlasu Kongresu a tím zrušil vztah amerického dolaru ke zlatu. Uzavřením zlatého okna se tedy Bretton-Woodský systém rozpadl.

A tak se celý svět ponořil do éry papírových peněz bez hmotného krytí. Dokud platil zlatý standard, buď v původní podobě, nebo v době fungování Bretton-Woodského měnového systému, bylo množství nově vytvořených peněz vázáno na určité limity. Od této doby se však začala peněžní zásoba prakticky bez omezení zvětšovat a přímo úměrně s ní se začaly zvyšovat vládní dluhy a dluhy občanů stále rychlejším tempem až do současnosti, kdy, jak se zdá, začíná tato neskutečně nafouknutá dluhová bublina praskat.

Cena zlata začala raketově růst a v roce 1980 byla již na rekordních 870\$ za unci. (Pecháček, 2009). V současné době se pohybuje okolo 1400\$ za unci a dále stoupá, jak klesá hodnota papírových peněz.

### ***3.3 Internetová „Dot-com“ bublina***

V předešlých dvou kapitolách jsem dopodrobna rozebral důvody, proč si myslím, že hlavní příčinou současné světové finanční krize je v podstatě neomezené úvěrování bank, a tím způsobená nafouknutá dluhová bublina. Ovšem tyto dluhy se musí zákonitě promítnout v konkrétní bublině vzniklé v některé části hospodářství. Tyto bubliny jsou posléze povětšinou označovány jako příčiny krize. Ovšem jsou to spíše jen spouštěcí události, které samy byly způsobeny jinými jevy, které jsou pravými příčinami krize. V následujících kapitolách se chci zaměřit na dvě bubliny nejvíce ovlivňující předkrizovou americkou ekonomiku. První z nich je tzv. internetová bublina.

V průběhu 90. let 20. století zažily obrovský rozvoj informační technologie a především internet. Na internetovém boomu získávaly tisíce firem po celém světě. Byly to především společnosti zaměřující se na internetové obchodování a dále internetové prohlížeče a vyhledávače. Mezi nejznámější z nich patří například eBay, Amazon, Google, Altavista či Netscape. Netscape byl tvůrce oblíbeného internetového prohlížeče, 9. srpna 1995 vstoupil na burzu a poprvé nabídl své akcie veřejnosti. Ke konci dne už se jeho akcie obchodovaly za 75 dolarů, tedy téměř trojnásobek počáteční ceny (28 dolarů) aniž by vydělal jediný dolar (Woods, 2010, s.105).

Počáteční veřejná nabídka Netscapu je často uváděna jako zrod internetové bubliny. Internetová bublina měla všechny potřebné předpoklady: nízké úrokové sazby, coby důsledek expanzivní monetární politiky FEDu – mezi červnem 1995 a březnem 2000 narostla peněžní zásoba měřená nástrojem „nulová maturita“ (Money Zero Maturity) o 52 % a reálný růst HDP činil pouhých 22 % (Woods, 2010, s.105). Dále společnosti časem zjistily, že potřebné kapitálové zdroje (programátoři, nemovitosti, internetové domény) jsou neočekávaně nedostatkové a tudíž se zvyšuje jejich cena. A i když státem počítané a zveřejňované cenové indexy vykazovaly jen nízkou či mírnou cenovou inflaci, nijak neinformovaly o specifických cenách, které zajímají internetové firmy.

Internetová bublina obsahuje všechny prvky, které odpovídají ekonomice, v níž vznikly mylné investice (nehospodárné užití vzácných zdrojů). V první řadě, míra úspor byla v roce 2000 negativní a zadlužení domácností v poměru k příjmům dosahovalo historicky rekordních výšin. Jelikož spotřebitelé nespořili a naopak se ještě více zadlužovali, potřebné zdroje k dokončení mnoha započatých projektů zkrátka nebyly k dispozici (Woods, 2010, s.106).

Dále situace na burze NASDAQ<sup>5</sup>, kde se obchodovala většina internetových akcií, silně nasvědčovala tomu, že tento sektor se nafoukl vinou uvolněné úvěrové politiky centrální banky. Poměry P/E<sup>6</sup> jsou obvykle nízké, v hodnotách okolo deseti a méně, což znamená, že lze teoreticky koupit 100 % akcií firmy za zhruba desetinásobek ročního výnosu.

---

<sup>5</sup> Zkratka z anglického National Association of Securities Dealers Automated Quotations – je to největší elektronická burza cenných papírů na světě.

<sup>6</sup> Price to earnings ratio – poměr momentální tržní ceny akcie podniku k zisku podniku připadajícího na jednu akcii.

Ke konci 90. let minulého století však cena řady firem převyšovala jejich roční výnos několikasetnásobně (Woods, 2010, s.107). Vinou těchto internetových akcií se celý NASDAQ v roce 2000 propadl o téměř 40%, jak je vidět v grafu (3.10).

Graf 3.10: Vývoj akciového indexu NASDAQ mezi lety 1990-2003



Zdroj: [http://www.amateur-investors.com/Nasdaq\\_Chart\\_History.htm](http://www.amateur-investors.com/Nasdaq_Chart_History.htm)

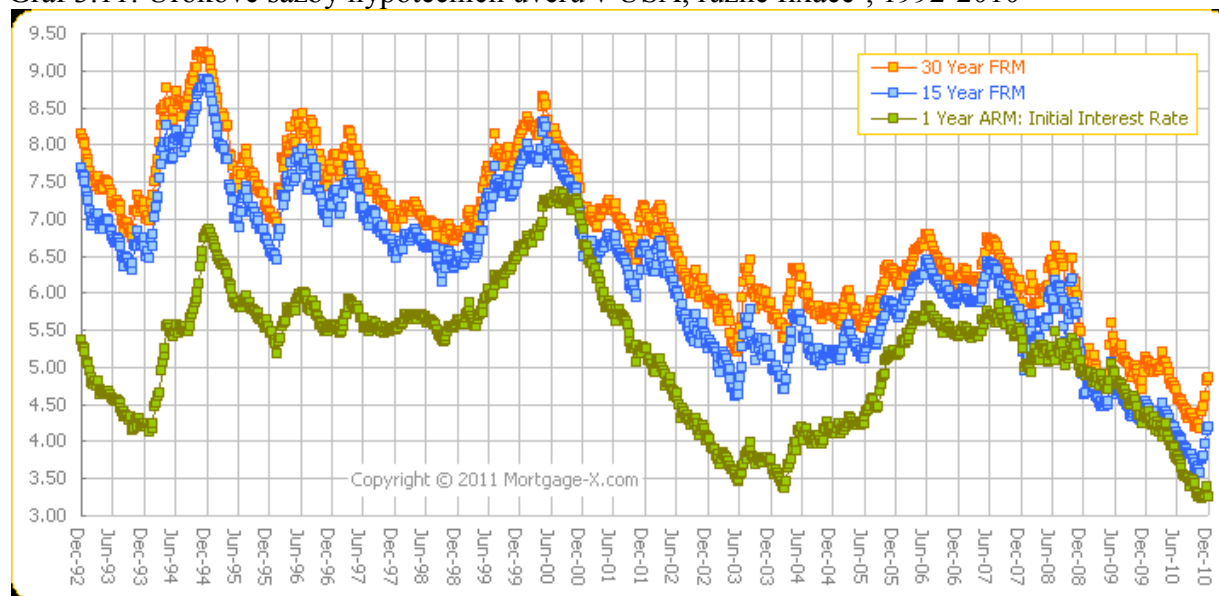
V grafu můžeme rovněž vidět vzestup z hodnoty 800 bodů v roce 1994 na necelé 2000 bodů v roce 1998. Svého maxima dosáhl index v březnu 2000, kdy dosáhl hodnoty přes 5000 bodů. Tento prudký nárůst byl ukončen ještě prudším pádem, kdy index v roce 2003 klesl až na 1200 bodů.

V reakci na kolaps internetové bubliny, NASDAQu a mírnou recesi, která následovala, se Alan Greenspan (tehdejší předseda FEDu) rozhodl pro politiku vydatné inflace. Jeho plán odstartoval hned počátkem roku 2001, během nějž FED snížil základní úrokovou sazbu jedenáctkrát v řadě až na 1 % v roce 2003, tato úroveň poté vydržela celý rok (Woods, 2010, s.107). Růst indexu NASDAQ se ovšem obnovit nepodařilo. Ovšem silně expanzivní monetární politika FEDu (vývoj úrokových sazeb je v grafu (3.12)) nafoukla další, tentokrát mnohem nebezpečnější, bublinu. Problémy se pouze přesunuly do jiného sektoru amerického hospodářství, a to na trh s hypotékami. FED svými intervencemi pouze odložil to, čemu se snažil vyhnout, a krach, který nakonec stejně přišel, ještě zhoršil. V další podkapitole se tedy budu zabývat bezprostřední spouštěcí událostí současné světové krize, čili hypoteční krizí.

### 3.4 Hypoteční krize

Americká hypoteční krize odstartovala celosvětovou finanční krizi. Mezi lety 1998-2006 došlo v Americe k obrovskému nárůstu cen nemovitostí. Úrodnou půdou hypoteční krize byly události předcházející jejímu vzniku – pád cen internetových akcií, zániky mnoha firem a především snižování základní úrokové sazby FEDu, které mělo za následek úvěrovou expanzi. Tím byl podpořen život amerických domácností na dluh, protože aktivita FEDu dovolila finančním institucím snižovat úrokovou sazbu u všech typů úvěrů, samozřejmě i hypotečních. Sazby u hypoték poklesly za dobu 3 let na velmi nízkou úroveň a položily základ k hypoteční krizi. Úvěr v roce 2003 s fixací na 30 let byl dostupný s úrokovou mírou 5,5 %, hypotéka na 15 let s pevnou sazbou se pohybovala kolem úrovně 5 % a hypoteční úvěry s pohyblivou úrokovou mírou byly k dostání při sazbě blížící se 3,5 %, jak ukazuje graf (3.11).

Graf 3.11: Úrokové sazby hypotečních úvěrů v USA, různé fixace<sup>7</sup>, 1992-2010



Zdroj: <http://mortgage-x.com/trends.htm>

A právě hypoteční úvěry s pohyblivou úrokovou mírou byly později největší příčinou velkého množství nesplacených hypoték. U těchto typů úvěrů totiž majitel nikdy dopředu neví, jak velké budou jeho měsíční splátky. Úroková sazba, kterou se úročí poskytnutá hypotéka, se odvíjí od tržní úrokové míry navýšené o marži banky. Většina domácností ale zvolila právě tento typ úrokové míry, protože byla nejnižší. Při těchto splátkách by teoreticky měly domácnosti

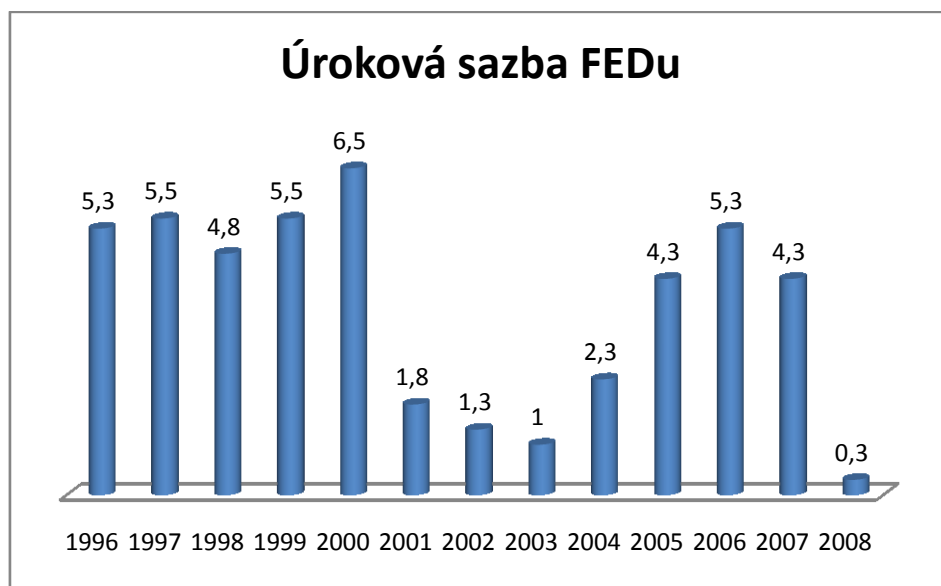
<sup>7</sup> 30 Year FRM – úvěr s pevnou fixací úrokové míry na 30 let, 15 Year FRM – úvěr s pevnou fixací úrokové míry na 15 let, 1 Year ARM – úvěry s pohyblivou úrokovou mírou.

splatit nejmenší finanční obnos, zčásti tomu tak je, ale jen dokud jsou úrokové sazby dlouhodobě stabilní. Ovšem je zde velké riziko zvýšení měsíčních splátek (způsobené zvýšením úrokové sazby), které se může stát pro domácnost neúnosné.

Ještě k tomu si mohl hypotéku dovolit prakticky kdokoliv, bez ohledu na svou profesi nebo výši příjmu, protože splátky byly velmi nízké. Hypoteční produkty s odklady splátek a průvodními nízkými úroky přilákaly zejména rizikové dlužníky (subprime), kteří se vyznačují špatnou platební morálkou a nejistým příjmem. Zaměstnanci finančních institucí poskytující úvěry byli odměňováni od počtu sjednaných úvěrů, a tudíž neměli motivaci k prověřování rizika neschopnosti klienta splácet. Také z tohoto důvodu prudce vzrostl počet úvěrů, které neměly velkou pravděpodobnost, že budou spláceny. Bez úvěrové expanze se neobejde žádná cenová bublina. A tentokrát se zvýšil objem úvěrů dostupných věřitelům všech kategorií, bez ohledu na jejich úvěrovou historii. To v podstatě umožnilo doposud historicky nejstrmější růst peněžní zásoby a dluhů v historii USA.

Navíc Fed začal od roku 2004 postupně zvyšovat základní úrokovou sazbu (průběh zvyšování je zaznamenán v grafu (3.12)), čímž vzrostla výše měsíčních splátek domácností, které měly hypoteční úvěr s pohyblivou úrokovou mírou, mezi lety 2003-2006 o více než 2 % jak je vidět v grafu (3.11).

Graf 3.12: Základní úroková sazba FEDu v letech 1996-2008 (konec roku, v %)



Zdroj dat: U.S. Federal Reserve, vlastní úprava

Z toho důvodu začalo narůstat nesplácení hypoték a ceny nemovitostí začaly v druhé polovině roku 2006 zvolna klesat. Do té doby lidé, kteří nedokázali splácet hypotéku, svou nemovitost mohli refinancovat nebo jednoduše prodat a ještě na tom vydělali. Tato možnost se ovšem začala ke konci roku 2006 zavírat. Poté byly domácnosti nuceny snižovat své výdaje na spotřební zboží, které není nezbytné pro život, první na řadě v těchto případech bývá omezení poptávky po statcích dlouhodobé spotřeby, jako automobily, nábytek, elektronika a stavební materiál. Druhá oblast problémů se týkala finančně nejslabších domácností, které neměly prostředky na placení měsíčních splátek a nemovitosti jim byly zabaveny. Narůstaly opožděné platby u všech typů půjček a počet neplnění úvěrů začal atakovat hranici jednoho procentního bodu. Na podzim roku 2008 se již vyšplhal na 3 % (Pejchal, 2009, s.17). Tím došlo ke splasknutí realitní bubliny.

Ovšem toto splasknutí realitní bubliny mělo dalekosáhlé následky nejen u hypotečních bank a vlastníků nemovitostí, ale zasáhlo celý finanční systém, který vězel ve speciálních dluhopisech zvaných MBS (Mortgage-Based Securities). Toto je také důvod rozšíření této finanční krize v celosvětovém měřítku. Kdysi trh s hypotečními úvěry fungoval tak, že si klient vzal hypotéku od banky a té pak splácel měsíční platby. Před krizí se však tyto hypotéky mohly přeprodávat na sekundárním trhu institucím, jako je například Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) a Freddie Mac. Na tyto instituce poté přechází právo přijímat měsíční splátky. Fannie Mae pak tyto hypotéky váže dohromady a prodává jako MBS. Když si tedy investor dluhopis MBS koupí, získá podíl z příjmů plynoucích z měsíčních splátek vlastníka nemovitostí. Těmto MBS dluhopisům byla navíc ratingovými agenturami udělována vysoká hodnocení, i AAA. Proto se jim dostávalo velkého zájmu v zahraničí a zahraniční investoři je nakupovali. Předpokládalo se, že se tímto způsobem diverzifikuje riziko. Protože MBS byly založeny na realitních trzích ze všech států USA, měly být chráněny proti poklesu jednoho nebo dvou regionů (Woods, 2010, s.30).

Ovšem koncem roku 2006 nastal pokles cen nemovitostí v celých USA a zároveň začal narůstat počet nesplacených úvěrů, takže příjem z hypotečních splátek byl stále menší. MBS ztrácely hodnotu, a s nimi i portfolia jejich vlastníků, samozřejmě i těch zahraničních (Woods, 2010, s.31). Takto byla tedy odstartována současná světová finanční krize, když při splasknutí hypoteční úvěrové bubliny začaly v září roku 2008 krachovat první velké americké banky.

### ***3.5 Shrnutí***

V této kapitole jsem se snažil odhalit a analyzovat skutečné příčiny současné světové finanční krize. Mým hlavním závěrem je, že největšími příčinami vzniku této krize jsou dlouhodobě zakořeněné problémy, které jsou navíc základními pilíři fungování současného ekonomického systému. V první řadě to je mechanismus tvorby peněžní zásoby, při němž je naprosto bezúčelně vytvářen dluh vůči bankám, který je navíc nesplatitelný, když při něm vzniká více dluhů než nových peněz. Dále je na tomto způsobu tvorby peněz špatné to, že jejich produkce neodpovídá produkci zboží a služeb, což způsobuje inflaci a znehodnocení měn. Tudíž to, co způsobuje nafukování bublin (ať už dluhových nebo cenových), které poté praskají a způsobují menší či větší krize, je úvěrová expanze. Ta měla hlavní podíl na vytvoření spouštěcí události současné světové krize, kterou je realitní bublina hypotečních úvěrů, které byly navíc poskytovány prakticky komukoli a bonita klientů zůstávala stranou. Velikost úvěrové expanze by tedy jistě měla být regulována. Dohled nad bankovním sektorem vykonávají nejen centrální banky a další pověřené instituce, ale i externí auditorské firmy a orgány interného auditu bank. Externí auditorské firmy ověřují především účtovní systémy bank a ošetření bankovních rizik (Pánek, 2005). Ovšem za celou historii existence FEDu, nebyl proveden audit jeho účtů.

Důsledky takovýchto úvěrových expanzí se dlouhodobě potlačují. Inflace je řešena pomocí ještě větší inflace, narůstající dluh se splácí pomocí dalších půjček, čímž vzniká ještě větší dluh. Takto to samozřejmě nemůže jít donekonečna. Současný systém peněžního fungování je velmi mladý. V dnešní podobě funguje teprve 40 let. Ale i za tak krátkou dobu dokázal způsobit mnoho dříve naprosto nevídaných problémů, jako je astronomický nárůst dluhů v celé společnosti a prudké znehodnocení prakticky všech měn, ne vůči sobě navzájem, ale vůči komoditám a zboží denní spotřeby. Tyto potlačované důsledky právě v dnešní době začínají jasně vyplouvat na povrch a už se nedají přehlížet. Tudíž jsou jen dvě cesty, kterými se lze vydat. Buď se konečně ukáže na tyto skutečné příčiny a začnou se řešit, dokud je to možné, nebo se bude pokračovat ve stávající praxi exponenciálního růstu dluhů a exponenciálního znehodnocování měn, což povede ke konci tohoto systému. Ve 4. kapitole popíši již projevené následky současné světové krize a v 5. použítá nápravná opatření, která ukazují, že se svět vydal druhou cestou.



## 4 Následky světové finanční krize a prognóza budoucího vývoje

Současná světová finanční krize má důsledky, které se svým rozsahem dají srovnat pouze s Velkou hospodářskou krizí v 30. letech, a tak se bezpochyby zapíše do učebnic ekonomie i dějepisu. Navíc krize ještě nejspíš nedosáhla svého dna, i když by se podle informací z masmédií a vývoje v poslední době mohlo zdát, že to nejhorší už je za námi. Ale i když krize naplno vypukla již před třiceti měsíci, všechny důsledky se ještě nutně nemusely naplno projevit, a stále se mohou prohloubit či zintenzivnit.

Cílem této kapitoly tedy nebude konečné zhodnocení důsledků krize, ale jejich prozatímní shrnutí. Budu se zde zabývat vlivem krize na vývoj makroekonomických ukazatelů (nezaměstnanost, HDP, apod.), především v USA a EU, ale také v ČR, Slovensku a vybraných zemích PIGS. Důsledky krize na tyto ukazatele budu pouze stručně komentovat, protože nechci zbytečně zabíhat do podrobností a opakovat data, která jsou často předkládána ve sdělovacích prostředcích a masmédiích a tudíž běžně známá.

### 4.1 Srovnání dopadů krize v USA, EU a dalších vybraných zemích

Pro srovnávání dopadů krize jsem vybral především EU a USA, protože ty byly krizí zasaženy nejvíce. Poté jsem do srovnání přidal Českou a Slovenskou Republiku, a dále tři země PIGS<sup>8</sup> (Itálii, Španělsko a Řecko).

Vývoj HDP, inflace a veřejného dluhu budu analyzovat od roku 1998. Vývoj míry nezaměstnanosti budu sledovat ve stejném období, ovšem podrobněji se zaměřím na období vypuknutí krize, protože nezaměstnanost se nejvíce dotýká obyvatelstva, a proto je vhodné analyzovat její vývoj v kritickém období důkladněji.

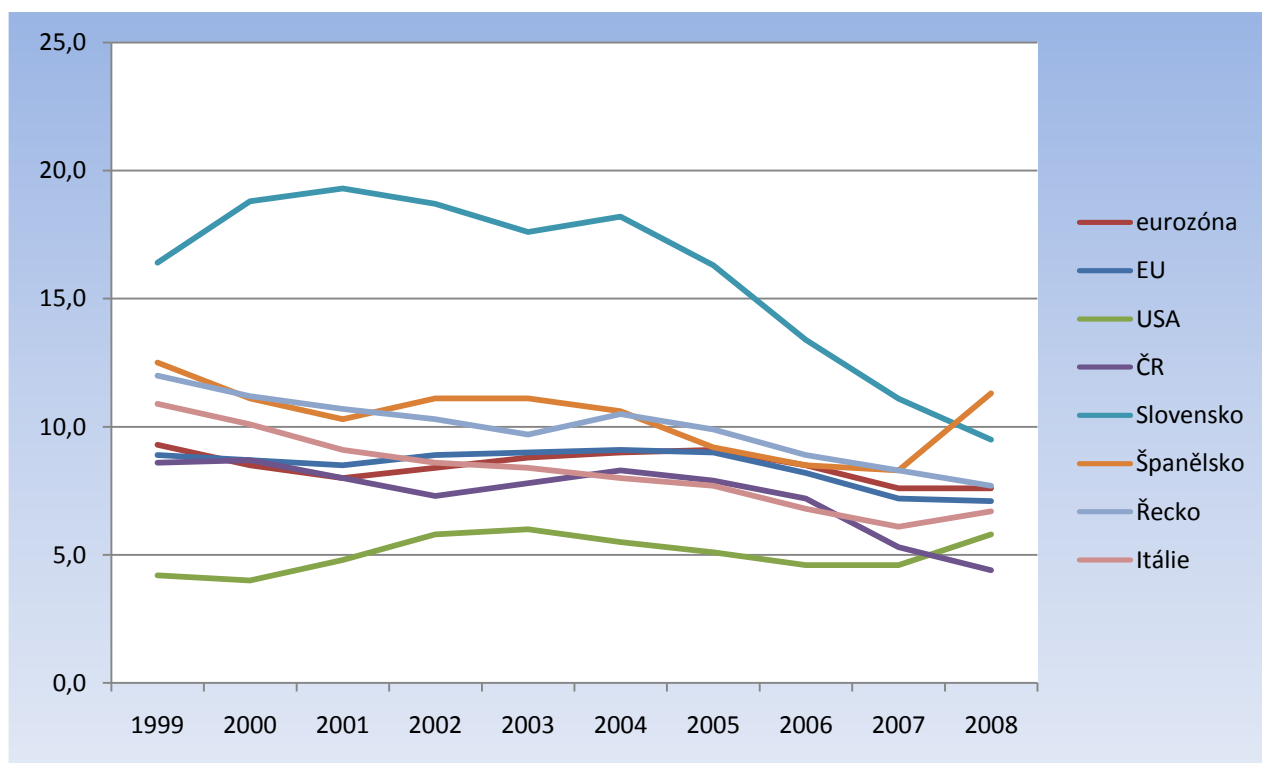
---

<sup>8</sup> PIGS je zkratka počátečních názvů čtyř zemí eurozóny (Portugal, Italy, Greece, Spain), které v ní způsobují největší problémy, především kvůli enormnímu zadlužení

#### 4.1.1 Míra nezaměstnanosti ve vybraných regionech mezi lety 1999-2008

Na počátku roku 1999 byla míra nezaměstnanosti ve všech vybraných regionech, kromě USA, poměrně vysoká na úrovni 8 % a vyšší. Jak můžeme vidět v grafu (4.1), zdaleka nejvyšší míra nezaměstnanosti byla po celé období na Slovensku, kde až do roku 2006 přesahovala 15 %. Poté výrazně klesla pod úroveň 10 % v roce 2008. Naopak nejlépe na tom s nezaměstnaností byly USA s úrovní míry nezaměstnanosti okolo 5 %. Až v roce 2008 USA překročily míru nezaměstnanosti České republiky, která měla v roce 2008 nejnižší nezaměstnanost ze všech regionů, a to pod úrovní 5 %.

Graf 4.1: Vývoj míry nezaměstnanosti ve vybraných regionech mezi lety 1998-2008 (v %)



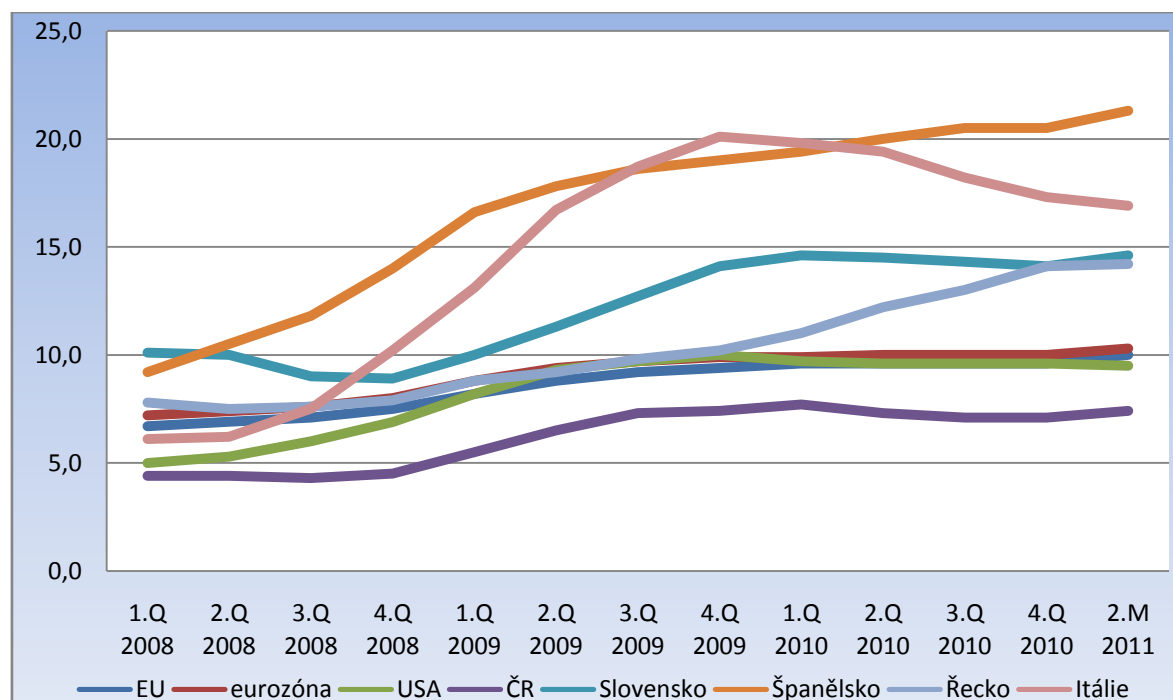
Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

U všech ostatních regionů se míra nezaměstnanosti vyvíjela poměrně shodně. Od roku 1999 mírně klesala. Poté, po prasknutí internetové bubliny v USA v roce 2001, ve většině regionů lehce vzrostla, ovšem brzy se zase ustálila a postupně se v průběhu dalších let opět snižovala až do roku 2008 s výjimkou Itálie a Španělska, kde v roce 2007 začala míra nezaměstnanosti růst. Vývoj míry nezaměstnanosti v dalším období popisují podrobněji v následující podkapitole.

#### 4.1.2 Míra nezaměstnanosti ve vybraných regionech od začátku roku 2008 po současnost

Na počátku roku 2008 byla míra nezaměstnanosti ve všech vybraných regionech v rozmezí 4-10 %, jak můžeme vidět v grafu (4.2). Žádný region nevykazoval extrémní nebo alarmující hodnotu míry nezaměstnanosti.

Graf 4.2: Vývoj míry nezaměstnanosti ve vybraných regionech od roku 2008 (v %)



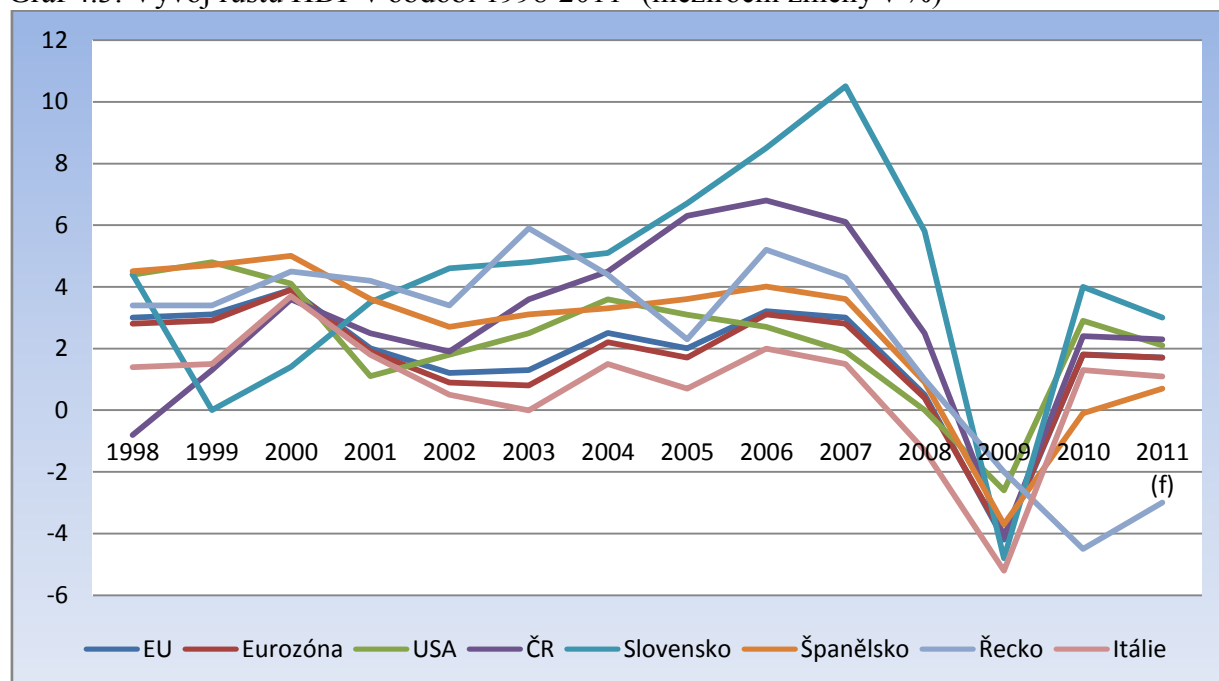
Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

V průběhu roku 2008 se nezaměstnanost postupně začala zvyšovat ve všech regionech s výjimkou Slovenska a Řecka. Nejprudčeji začala růst míra nezaměstnanosti ve Španělsku, Itálii a USA. Ovšem od vypuknutí krize ve čtvrtém čtvrtletí 2008 začala míra nezaměstnanosti růst ve všech regionech bez výjimky. Nejvíce na Slovensku, v Itálii, Španělsku a USA, které v roce 2009 překročily míru nezaměstnanosti EU. Ovšem po roce 2009 se nezaměstnanost v EU a USA prakticky sjednotila a zůstala na téměř shodné výši okolo 10 % dodnes. Nezaměstnanost v Řecku, Slovensku a Španělsku od počátku krize stoupá a dnes je na alarmujících hodnotách, především španělská míra nezaměstnanosti přesahuje 20 %. Nezaměstnanost v Itálii sice od konce roku 2009 klesá, i tak je dnes ale na vysoké úrovni okolo 17 %. V tomto srovnání ovšem zdaleka nejlépe dopadla Česká republika, která za celé sledované období měla nižší míru nezaměstnanosti než všechny ostatní regiony a v současnosti se pohybuje okolo 7 %.

### 4.1.3 Vývoj HDP ve vybraných regionech

Negativní vliv krize je nejzřejmější v růstu míry nezaměstnanosti a poté na vývoji HDP, který ve všech regionech po vypuknutí krize výrazně klesl.

Graf 4.3: Vývoj růstu HDP v období 1998-2011<sup>9</sup> (meziroční změny v %)



<sup>9</sup> Údaje pro rok 2011 jsou prognózou budoucího vývoje

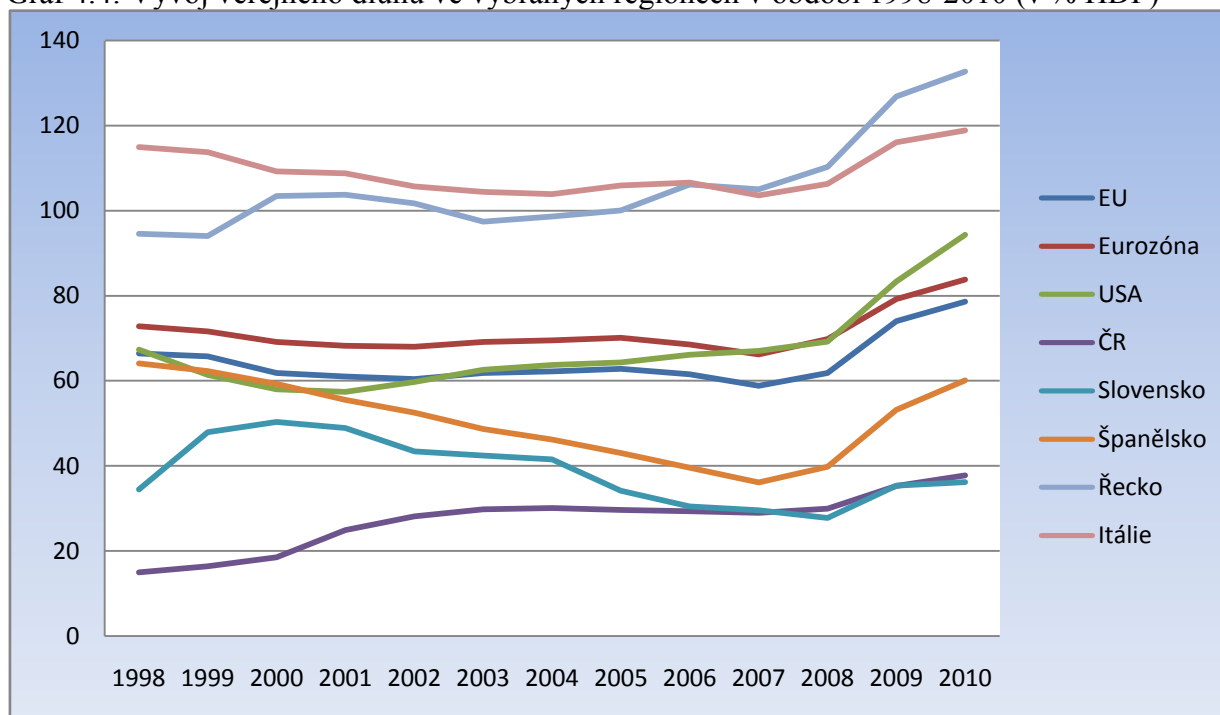
Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

V grafu (4.3) můžeme vidět, že dlouhodobý trend vývoje HDP je u všech regionů velmi podobný s výjimkou Slovenska. Po roce 2000 kdy praskla internetová bublina v USA, růst HDP začal mírně klesat ve všech regionech s výjimkou Slovenska. Mezi lety 2003-2006 nastalo období obnoveného růstu, kdy zejména v České republice a na Slovensku HDP rostl nebývalým tempem. Ovšem v roce 2007 se začal růst opět zpomalovat jako předzvěst přicházející krize a po jejím vypuknutí zažily všechny regiony bez výjimky prudký propad růstu HDP až do hodnot recese, kdy HDP po velmi dlouhé době poprvé meziročně klesl. V roce 2010 se shodně všechny regiony, kromě Řecka, dostaly opět do kladných hodnot růstu HDP. Stalo se tak především kvůli emisi nových peněz do ekonomiky, což způsobilo prudký nárůst veřejného dluhu, jak uvidíme v další podkapitole. Předpovědi pro rok 2011 je mírný pokles růstu HDP ve všech regionech s výjimkou Řecka a Španělska.

#### 4.1.4 Veřejný dluh ve vybraných regionech

Veřejný dluh je vyjádřen jako poměr k HDP v %. V grafu (4.4) můžeme vidět, že i když je veřejný dluh v některých zemích alarmující, do roku 2007 se ve většině zemí mírně snižoval. Oproti tomu se mírně zvyšoval v Řecku, USA a České republice.

Graf 4.4: Vývoj veřejného dluhu ve vybraných regionech v období 1998-2010 (v % HDP)



Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

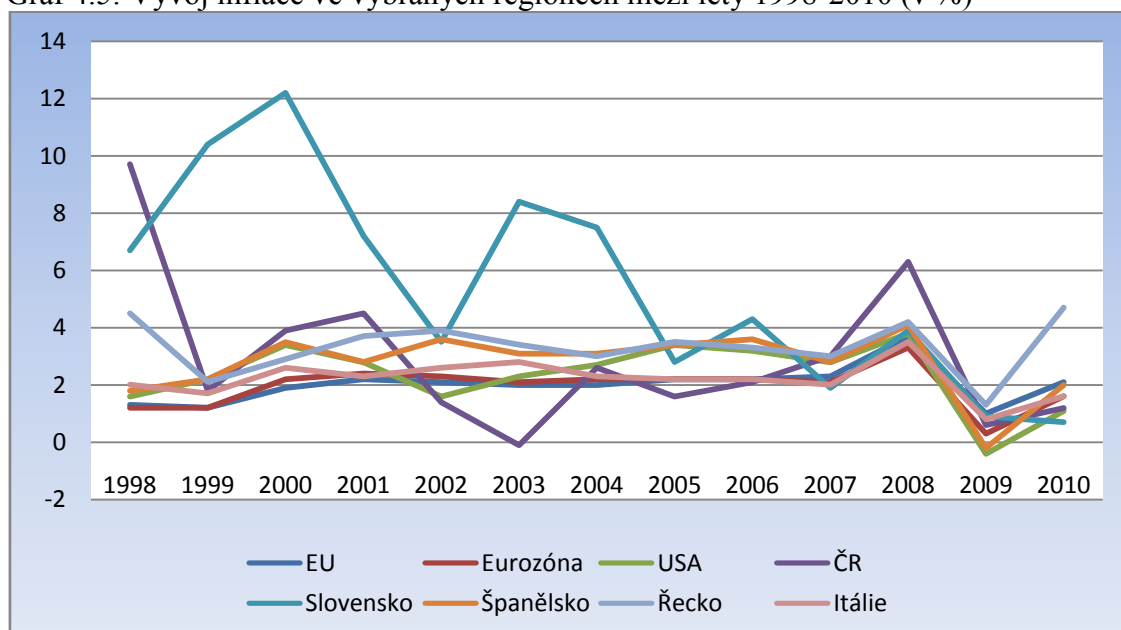
Od roku 2008 se veřejný dluh shodně prudce zvýšil ve všech regionech bez výjimky. Bylo to způsobeno přílivem nových peněz do ekonomiky v rámci tzv. záchranných balíčků<sup>10</sup>. Toto opatření mělo znovu nastartovat hospodářský růst, což se podařilo, ovšem zároveň se prudce zvýšilo zadlužení těchto regionů a mnoha dalších států. Tím vznikly problémy v EU, protože začalo vyplouvat na povrch dlouhou dobu opomíjené velké zadlužení některých zemí eurozóny. Konkrétně jde především o země PIGS, přičemž největší problémy vznikly ve dvou zemích této skupiny, a to v Řecku a Itálii, u kterých velikost veřejného dluhu přesahuje 100 % jejich HDP.

<sup>10</sup> Tyto záchranné balíčky jsou poskytnuté půjčky od jiných zemí, MMF apod. Představují emisi nových peněz do ekonomiky za účelem jejího oživení. Ovšem, jako každá jiná půjčka, byly poskytnuty s nutností splatit úroky, čímž tedy došlo k významnému nárůstu veřejného dluhu

#### 4.1.5 Inlace ve vybraných regionech

Vývoj inflace v ČR a Slovensku se ve sledovaném období dost odlišuje od dalších regionů. Je to dáno především tím, že obě země prošly transformací ekonomiky v 90. letech. Inlace na Slovensku byla tehdy vyšší než v ČR a tento trend pokračoval i nadále. V ČR zavedla ČNB od roku 1998 inflační cílování a výsledky se brzy projevily. V roce 1999 snížila inflaci na úroveň většiny států EU v hodnotách okolo 2-3 % a na této úrovni se udržela až do roku 2008. V roce 2009 po vypuknutí krize se inflace všech regionů skokově snížila a USA a Španělsko dokonce zažily krátké období deflace. V roce 2010 opět začala mírně růst ve všech regionech, jen v Řecku inflace stoupla rychlejším tempem.

Graf 4.5: Vývoj inflace ve vybraných regionech mezi lety 1998-2010 (v %)



Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

## 4.2 Shrnutí

Nejpodstatnější důsledky krize by se daly shrnout takto: nezaměstnanost začala prudce růst a do konce roku 2010 se postupně stabilizovala, ale výrazně neklesla. Růst HDP v roce 2009 prudce klesl do záporných hodnot a v roce 2010 už byl opět mírně v plusových hodnotách. Inlace v roce 2009 výrazně klesla a poté se začal její růst zvyšovat. Ovšem největší vliv měla krize na astronomický nárůst veřejných dluhů, který způsobila použitá nápravná opatření, kterým se budu věnovat v následující kapitole.

## 5 Současná nápravná opatření

V této kapitole zčásti naváží na 3. kapitolu týkající se příčin krize, protože použitá nápravná opatření sice dočasně pomáhají udržet nebo mírně oživit ekonomiku, ale z dlouhodobého hlediska jen prohlubují stávající příčiny a zhoršují následky této krize. Tudíž popíši nejvýznamnější použitá opatření v USA a některých dalších zemích a uvedu důvody, proč krizi dlouhodobě ještě více zhoršují.

V podkapitole (5.1) se zaměřuji na to, jak na dopady krize reagovaly jednotlivé vlády, jaká opatření přijímaly a jaké důsledky tato opatření mají a mohou mít do budoucna. Budu se tedy zabývat především tzv. záchrannými balíčky. V podkapitole (5.2) analyzuji nejdůležitější použité opatření monetární politiky, tedy změny v úrokové míře. V podkapitole (5.3) popisují opatření EU a USA použité k zvýšení dohledu a regulace na finančních trzích.

### 5.1 Záchranné balíčky ve vybraných zemích

#### 5.1.1 Island

Island jsem vybral z toho důvodu, že je jednou ze zemí, kterou finanční krize postihla nejvíce. Také je ukázkovým příkladem toho, co může hrozit při extrémním zadlužení určité země. Zadluženost byla hlavním důvodem, proč na finančním trhu islandské banky nedokázaly získat skoro žádný úvěr. Kromě toho byl Islandu snížen rating z důvodu nesplácení dluhů, takže se pro něj staly další úvěry od jiných zemí ještě dražšími.

Islandská krize vznikla v roce 2008 prudkou úvěrovou expanzí a obrovským zadlužením domácností. Když poté během celosvětové finanční krize vzrostly úroky z mezinárodních úvěrů, zkolabovaly tři největší banky Kaupthing, Landsbanke a Glitnir. Jejich závazky převzal stát, čímž je prakticky znárodnil a zároveň se zadlužil do té míry, že hrozil bankrot. Ten odvrátil v listopadu 2008 díky úvěru v hodnotě 20 miliard eur od Mezinárodního měnového fondu (Brosová, 2010, s. 38), ale přispěly i skandinávské země a Rusko (ovšem tímto úvěrem se Island zadlužil ještě více, takže z dlouhodobého hlediska to není zrovna optimální řešení). Poměr veřejného dluhu k HDP v současné době převyšuje 100 % a Island patří mezi 10

nejzadluženějších států světa (Brosová, 2010, s. 39). Z EU je na tom hůře pouze Řecko, kterým se budu zabývat v podkapitole (5.1.2).

Kromě bank doplatila na krizi i islandská měna. Kurz islandské koruny reagoval na konci září 2008 propadem o tři procenta na historické minimum. Islandská centrální banka po několika výkyvech kurzu, ve snaze udržet jeho stabilitu, zafixovala 7. října 2008 kurz na 131 ISK/EUR. Hned druhý den po zavedení pevného kurzu byla centrální banka nucena své úsilí vzdát. Bankovní systém Islandu přestal téměř fungovat. Islandská vláda se rozhodla jako záchranu před státním bankrotem využít pomoc EU. 24. února 2010 se začalo jednat o vstupu Islandu do EU. V Červenci 2010 již byl souhlas o přístupových jednáních s Islandem potvrzen Evropskou radou i Evropským parlamentem. Nutno dodat, že Island do EU chce přistoupit nejspíš z čistě ekonomických důvodů, protože dříve byl jednoznačně proti vstupu, především kvůli kvótám v rybolovu, který tvoří podstatnou část hospodářství Islandu.

### **5.1.2 Řecko**

Řecko patří ke státům, které měly po vypuknutí krize největší problémy. A jako hlavní příčina těchto problémů bylo uváděno obrovské veřejné zadlužení, které se již od roku 1998 dlouhodobě pohybovalo okolo 100% HDP (viz graf (4.4)). První náznaky počínající krize se projevily v posledním čtvrtletí roku 2008. Tehdejší vláda přijala několik protikrizových balíčků, z nichž jako první byly schváleny balíček opatření na ochranu bankovních úvěrů a vkladů a balíček opatření na podporu bankovního sektoru v celkové hodnotě 28 miliard eur. V roce 2009 se plně projevil dopad globální krize. Průmyslová výroba mezoročně klesla o 9,4 %, objem stavební výroby o 25,9 %, tržby z cestovního ruchu o 18,5 % a maloobchodní obrát mezoročně o 10,7 % (BusinessInfo, 2011). Prohlubující se recese byla provázena razantním zhoršením stavu řeckých veřejných financí. Koncem roku 2009 situaci vyhrotilo zveřejnění dalšího navýšení rozpočtového deficitu za tento rok na 13,6 % HDP (BusinessInfo, 2011). Na mezinárodních finančních trzích nastaly silné spekulativní tlaky na řecké státní obligace a přes ně na společnou evropskou měnu. Stupňující se spekulativní tlaky na řecké obligace provázely rekordní nárůst úrokové míry, ratingové agentury opakovaně snížily hodnocení schopnosti Řecka splácet své závazky a finanční trhy odmítly Řecku poskytnout úvěry za přijatelnou cenu. Země se ocitla na pokraji bankrotu.



Dne 23. 4. 2010 řecká vláda požádala evropské partnery o aktivaci podpůrného finančního mechanismu. Řecku byla poskytnuta, výměnou za úsporná opatření ve výdajích příslibená řeckou vládou, podpůrná půjčka obnášející 110 miliard eur (80 miliard od EU a 30 miliard nízkouročená půjčka od MMF) (BusinessInfo, 2011). Tato půjčka bude Řecku vyplácena v průběhu let 2010-2012 ve 12 dávkách za předpokladu, že řecká vláda bude dodržovat přijaté závazky. Řecko z úvěru do Dubna 2011 obdrželo 53 miliard eur. Peníze dostalo ve čtyřech splátkách a země před jejich čerpáním vždy musela splnit dohodnuté podmínky; k těm patří hlavně pokles výdajů a úspory (BusinessInfo).

Situace na Islandu a v Řecku je tedy prakticky totožná, obě země měly před krizí obrovský veřejný dluh. Rovněž obě stály na pokraji bankrotu a rozhodly se využít jako záchranu další úvěr obrovských rozměrů, který nemají šanci splatit. Tím tedy pouze odsunuly vzniklé problémy a prohloubily jejich příčiny s jedinou výhodou, a to, že dočasně stabilizovaly svou ekonomiku. Veřejný dluh Řecka v roce 2010 vystoupil na 132,7 % HDP (BusinessInfo, 2011). Podle nejnovějších zpráv je Řecko insolventní a objevují se informace, že na dubnové schůzce Ecofin požádalo EU a MMF o restrukturalizaci dluhu. To v podstatě znamená státní bankrot. Vládní činitelé EU a Řecka sice toto tvrzení dementovali, ale podle tuzemských analytiků je restrukturalizace dluhu Řecka nevyhnutelná. Odvozená pravděpodobnost platební neschopnosti Řecka (v následujících pěti letech) vzrostla na 64,5 % (podle výpočtů agentury Bloomberg).

Tyto dva státy jsou ovšem jen špičkou ledovce problémů se zadlužením a na vývoj ve světové ekonomice nemají podstatný vliv. V podkapitole (5.1.3) se zaměřím na centrum těchto problémů a na protikrizová opatření, která byla přijata v zemi, kde příčiny světové finanční krize vznikly.

### **5.1.3 USA**

Spojené státy byly současnou finanční krizí nejvíce zasaženy. První vážný následek přišel 7. září 2008, kdy americká vláda poskytla jeden z největších záchranných balíčků v historii USA hypotečním agenturám Freddie Mac a Fannie Mae. 15. září 2008 banka Lehman Brothers požádala o ochranu před věřiteli a byla první velkou bankou, která od začátku úvěrové krize zbankrotovala.

Asi největší ránou pro finanční trh se poté staly problémy největší americké pojišťovny AIG (American International Group). 17. září 2008 jí FED společně s vládou poskytnul záchranný balíček v hodnotě 85 miliard USD, aby zabránil bankrotu. Vláda převzala 80 % akcií AIG. Po této události se dostala finanční krize do povědomí široké veřejnosti. FED musel AIG poskytnout ještě jednu půjčku, tentokrát v hodnotě 37,8 miliard USD (Brosová, 2010, s. 36). 25. září 2008 došlo k bankrotu Washington Mutual, spořitelny s hodnotou aktiv okolo 307 miliard USD. Byla odkoupena konkurenční bankou JP Morgan Chase za 1,9 miliard USD (Brosová, 2010, s. 36). Byl to největší krach v historii bankovního sektoru USA. Krachy velkých amerických bank, nebo jejich částečné znárodnění, ochromilo celé Spojené státy.

Jako odpověď na tento vývoj předložil 26. září 2008 americký ministr financí Henry Paulson a šéf FEDu Ben Bernanke plán v podobě záchranného balíčku, tzv. bail out. Balíček v hodnotě 700 miliard USD byl určen na obnovení likvidity na finančních trzích a oživení kolabující ekonomiky. Z toho 250 miliard mělo být poskytnuto okamžitě, zbytek potom podle toho, jestli se investice ukážou jako prospěšné. Tento plán byl výrazně kritizován. Vytýkána mu byla především rychlost, s jakou byl připraven a také zbytečné utrácení. Proto schválení tohoto balíčku 29. září 2008 neprošlo Kongresem Spojených států amerických. Ovšem problémy amerického bankovního systému se prohlubovaly a 4. října 2008 byl balíček v senátu přijat drtivou většinou a poté i Kongresem USA. Po schválení plánu sice akciové trhy začaly mírně růst, ale ne na dlouho. Lidé totiž ve strachu o své zaměstnání začali snižovat své výdaje. Reakcí americké centrální banky na šetření obyvatelstva i firem bylo snížení úrokových sazeb, o kterých se podrobněji rozepíši v podkapitole (5.2).

Hospodářské problémy se projeví především v automobilovém průmyslu – prodeje aut klesly nejnižší za posledních 30 let. Automobilce Ford poklesly v říjnu 2008 prodeje o celých 30%. Ty největší, jako Ford, General Motors a Chrysler, měly ztráty sahající až do miliard dolarů. Možné krachy by stály pracovní místa miliony Američanů. Kongres jim jako pomoc v průběhu září a října 2008 poskytl nízko úročené půjčky ve výši okolo 25 miliard dolarů. Poté v prosinci 2008 byl schválen ještě jeden plán na pomoc třem největším americkým automobilkám, ve výši 15 miliard dolarů (Šujanová, 2009). Toto opatření bylo zejména kvůli automobilce General Motors, které bezprostředně hrozil krach.

20. ledna 2009 se stal novým prezidentem USA Barack Obama. Hlavní částí jeho předvolební kampaně byl protikrizový plán, který měl pomoci ekonomice z recese.

Hlavní body tohoto plánu byly:

- nový záchranný balíček v hodnotě 787 miliard dolarů,
- vytvořit nebo zachránit přes 3,5 milionu pracovních míst,
- daňové úlevy pro jednotlivce i podniky s velkými vládními výdaji na zdravotnictví nebo infrastrukturu (Šujanová, 2009, s. 32).

Dne 17. února 2009 tento záchranný balíček Obama podepsal. Tento balíček slouží především ke stimulaci agregátní poptávky. Více než 250 miliard dolarů má být poskytnuto na daňové úlevy a více než 500 miliard dolarů na vládní výdaje (Jakůbková, 2009, s. 47). Díky těmto dvěma obrovským finančním pomocím a první vlně kvantitativního uvolňování<sup>11</sup>, která byla spuštěna na jaře 2009, se v druhé polovině roku 2009 dostala americká ekonomika z recese. První vlna kvantitativního uvolňování skončila v srpnu 2010, během ní FED nakoupil vládní a hypoteční dluhopisy za 1,7 bilionu dolarů (Novotný, 2010). Toto neskutečné množství nových peněz v ekonomice ovšem nepřineslo nic víc než chabé oživení americké ekonomiky a ustálení nezaměstnanosti. Po ukončení první vlny emise peněz, v druhém pololetí roku 2010, se již makroekonomické ukazatele USA i situace na akciových trzích začaly zhoršovat a s nimi i předpověď pro příští rok. Dne 3. listopadu 2010 začal FED druhou vlnu kvantitativního uvolňování v celkové hodnotě 600 miliard dolarů, která končí v červnu 2011 (Michelfeit, 2010). Celkem tedy bylo do americké ekonomiky během dvou a půl let od vypuknutí krize přidáno přes 3 biliony dolarů. Tyto peníze jsou zatíženy dluhem stejně jako všechny předešlé nově vytvořené peníze.

#### 5.1.4 EU

V rámci EU přijímaly jednotlivé státy, podle jejich specifické situace, různá opáření proti krizi. Některé si ovšem samy pomoci nedokázaly. Co tedy podnikla EU jako celek, aby těmto státům mohla pomoci? 9. května 2010 byl rozhodnutím 16 členských zemí eurozóny založen Evropský nástroj finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF),

<sup>11</sup> Kvantitativní uvolňování je výraz používaný pro postupnou emisi nově vytvořených peněz do ekonomiky

a to do 30. června 2013 s možným prodloužením do doby ukončení všech jeho operací. Cílem této instituce je chránit finanční stabilitu evropské měnové unie poskytováním dočasné finanční pomoci členům eurozóny, kteří se dostanou do finančních potíží.

EFSF může poskytnout finanční prostředky teprve poté, co členský stát eurozóny požádá o pomoc, jsou uzavřena jednání s Evropskou komisí a Mezinárodním měnovým fondem o podobě stabilizačního programu a tento program jednomyslně schválí ministři financí zemí eurozóny. Poskytování pomoci je vázáno na plnění náročných podmínek. Součástí dohody o finanční pomoci jsou i úrokové podmínky, za kterých je pomoc poskytována. Tato finanční pomoc může být poskytnuta pouze členskými zeměmi eurozóny.

K dispozici je rovněž tzv. Evropský mechanismus finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM), který opravňuje Evropskou komisi poskytnout finanční prostředky až do výše 60 mld. eur se zárukou rozpočtu EU. Tuto pomoc mohou čerpat všechny členské země EU.

Vzhledem k tomu, že EFSF má dočasné trvání, dohodly se v prosinci 2010 členské země EU na nutnosti vytvořit trvalý mechanismus na ochranu finanční stability v EU. Za tímto účelem byly zahájeny práce na novele Lisabonské smlouvy.

### **5.1.5 Negativa záchranných balíčků**

Záchranné balíčky jsou mezi lidmi známy jako opatření, které vlády po celém světě přijímají, aby zmírnily dopady světové finanční krize. Mnozí si proto myslí, že tyto balíčky nemůžou mít negativa a mohou jen pomáhat. Taková pomoc je ovšem jen iluzí, pomůže sice zmírnit projevy krize, ale neřeší příčiny. Ty naopak výrazně prohlubuje.

Negativa balíčků, ať na Islandu, v Řecku, v USA, nebo kdekoli jinde, jsou jasné a prosté. Nic nevyřeší. Není to nic jiného, než masivní a v historii naprosto bezprecedentní nárůst nových peněz a dluhů v ekonomice. Který sice dokázal propuknuvší krizi na nějakou dobu zastavit, ovšem její příčiny a budoucí následky jen zhoršil. Během krize FED funguje jako hlavní zdroj peněz pro financování záchranných balíčků. Všechny tyto záchranné balíčky jsou závislé na

FEDu, který má moc vytvářet peníze z ničeho - což je politika, která krizi způsobila, a dnes má přinést záchranu. Taková opatření vytváří dluhovou spirálu, která se zdá neřešitelná, protože jak splatit dluhy, když si na jejich splacení je třeba znovu půjčit, a tím se ještě více zadlužit? Z tohoto důvodu v posledních letech zadluženost USA, a některých zemí eurozóny, exponenciálně stoupá. Ovšem kde je možné vzít na tyto úroky prostředky, když už dlouhou dobu je deficit těchto zemí výrazný? Tyto státy tedy budou nuceny vzít si nový úvěr a v dalších letech budou platit větší úroky, čímž deficit ještě více vzroste a tak pořád dokola. Kvůli tomu se bude extrémně zvyšovat (a zvyšuje) veřejný dluh a to znamená stále vyšší náklady na jeho splacení v příštích letech. Tyto náklady budou vytlačovat jiné výdaje, jako výdaje na školství, zdravotnictví nebo sociální dávky. A také se z tohoto důvodu budou zvyšovat daně.

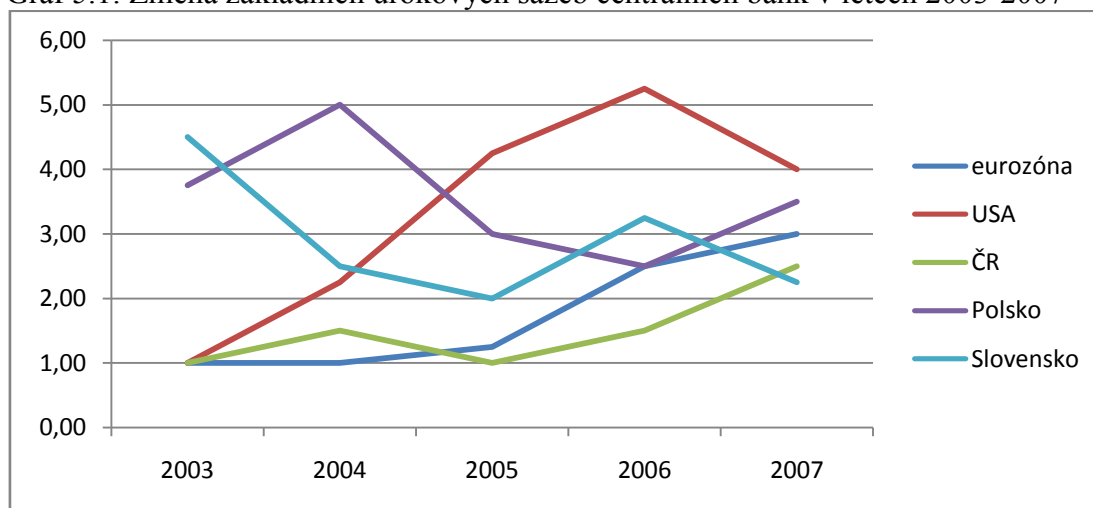
A v tomto právě spočívá obrovské negativum a nebezpečí těchto balíčků. Záchranné balíčky jsou ovšem pouze jedním z použitých způsobů, jak dostat do ekonomiky co nejvíce peněz. Tím druhým je jeden z hlavních nástrojů monetární politiky, a to změna základních úrokových sazeb.

## ***5.2 Změna úrokových sazeb***

Po vypuknutí krize došlo k velkému poklesu spotřeby domácností. V reakci na tento vývoj centrální banky ve většině zemí více nebo méně snížily úrokové sazby, a to zejména proto, aby domácnosti i podniky získaly přístup k levným úvěrům. Vysoká úvěrová expanze byla přínosná především v tom, že se opět zvýšila spotřeba domácností a také se zvýšily investiční aktivity podniků. Na druhou stranu má tato úvěrová expanze za následek to, že je dostupnost úvěrů příliš velká a tak jsou úvěry poskytovány i méně bonitním klientům. Z tohoto důvodu začal od roku 2009 postupně narůstat počet exekucí majetku i domů.

Jak lze vidět v grafu (5.1), mezi lety 2003-2007 se míra základních úrokových sazeb v jednotlivých regionech pohybovala v rozmezí 1-5 %. V každém regionu tento vývoj probíhal velmi odlišně, podle konkrétní situace v dané oblasti.

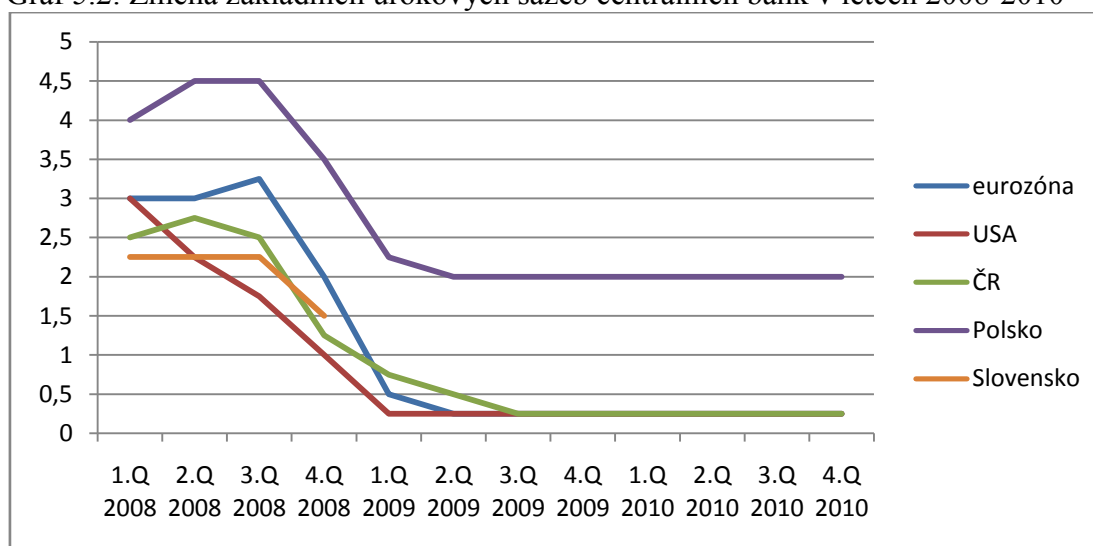
Graf 5.1: Změna základních úrokových sazeb centrálních bank v letech 2003-2007



Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

Ovšem při příchodu světové finanční krize byly úrokové sazby téměř jednotně razantně sníženy v průběhu druhého pololetí roku 2008 (viz graf (5.2)). Nejméně byly sníženy v Polsku, protože to bylo krizí z celé Evropy zasaženo nejméně, alespoň co se týče HDP. ČNB snížila diskontní sazbu k 17. 12. 2008 na 1,25 % a poté v průběhu roku 2009 až na 0,25 %.

Graf 5.2: Změna základních úrokových sazeb centrálních bank v letech 2008-2010



Zdroj dat: Eurostat, vlastní úprava

Na tuto hodnotu byly snížena základní úroková sazba i v eurozóně, potažmo na Slovensku (které je od 1. 1. 2009 členem eurozóny), ovšem poněkud rychleji. Nejprudší pokles základní

úrokové sazby proběhl v USA, které se na úroveň 0-0,25 % dostaly již 16. 11. 2008. Toto významné snížení základní úrokové sazby znamená jediné, prudkou úvěrovou expanzi ve všech těchto regionech. Je třeba dodat, že na takto nízké úrovni nikdy v historii úrokové sazby nebyly.

## ***5.3 Finanční regulace a dohled***

### **5.3.1 Finanční dohled v EU**

Systém finanční regulace a dohledu v EU byl dosud postaven na jednotlivých odlišných národních systémech. V důsledku světové finanční krize bylo třeba tyto systémy propojit v jednotný a koordinovaný systém regulace a dohledu na celém území EU. Inovací systému finančního dohledu byla pověřena skupina vedená Jacquesem de Larosièrem. Tato skupina 25. února 2009 prezentovala tzv. *de Larosièrovu zprávu*, která obsahovala vizi nového systému evropského dohledu nad finančními trhy. Hlavní myšlenkou této vize je posílení spolupráce a koordinace mezi evropskými supervizory, a to pomocí nově vytvořených dohledových orgánů EU (Kučerová, 2010, s. 211).

Prvním z nich je Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB), jež by měla být odpovědná za dohled nad riziky v celém evropském finančním systému. Jejím úkolem je sledovat a rozpoznat rizika, která vyplývají z makroekonomického vývoje, a vydávat včasné varování ohledně těchto rizik, aby se mohlo včas předejít potenciální finanční krizi. ESRB nemá žádnou přímou odpovědnost v oblasti řešení krize, ta zůstává členským zemím EU. Dominantní postavení v tomto makro dohledovém orgánu mají národní centrální banky, respektive jejich guvernéři (Kučerová, 2010, s. 211).

Druhou nově navrženou institucí je Evropský systém orgánů finančního dohledu (European System of Financial Supervisors, ESFS). Jejím úkolem je dohled nad finančními institucemi a firmami a také ochrana spotřebitelů finančních služeb. Cílem je vytvoření silného a stabilního jednotného trhu finančních služeb v celé EU. Skládá se z jednotlivých národních orgánů finančního dohledu a tří nových evropských orgánů finančního dohledu: Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropský orgán pro cenné papíry. ESFS nijak nezasahuje do národní odpovědnosti a suverenity

v oblasti finančního dohledu, jen navazuje spolupráci mezi národními orgány finančního dohledu na mikro úrovni (Kučerová, 2010, s. 211).

Tyto dva nové orgány tvoří pilíře nového systému evropského finančního dohledu a jsou nezbytné pro zajištění koordinovaného dohledu a regulace.

### **5.3.2 Finanční dohled v USA**

Finanční systém USA je ve srovnání s ostatním světem unikátní a velmi spletitý. Po změnách v americké legislativě v 90. letech došlo k velkým změnám ve struktuře amerického bankovního systému. Finančním institucím se začaly otevírat zcela nové možnosti v oblasti finančního podnikání. To však současně přineslo nutnost kvalitnější regulace a dohledu amerického finančního systému. FED má regulační a dohledové pravomoci nad celou řadou finančních institucí a jejich aktivitami. Spolupracuje s ostatními státními dohledovými autoritami, aby zajistil bezpečnost a zdraví finančních institucí a stabilitu na finančních trzích (Kučerová, 2010, s. 212).

Ovšem legislativa v oblasti regulace a dohledu se postupně stala velmi komplikovanou, pravomoci dohledových agentur se překrývaly, nebo se v nich naopak začaly objevovat mezery. Došlo k prudkému snížení požadavků na bonitu klientů při poskytování úvěrů. To se týkalo zejména hypotečních úvěrů. Nárůst nesplacení těchto úvěrů poté vyústil ke krachům některých významných amerických bank a k vypuknutí současné světové finanční krize. Proto bylo nutné tento regulační a dohledový systém reformovat. V červnu 2009 Ministerstvo financí USA vydalo dokument: Reforma finanční regulace, nové základy: přestavba finančního dohledu a regulace. Reformy by měly splnit 5 cílů (Kučerová, 2010, s. 213):

- Podpora masivního dohledu a regulace finančních institucí.
- Ustavení komplexního dohledu nad finančními trhy
- Ochrana spotřebitelů finančních služeb a investorů před pochybnými finančními praktikami
- Zajištění nástrojů, které vláda potřebuje ke zvládnutí krize
- Zvýšení mezinárodních regulatorních standardů a zlepšení mezinárodní spolupráce



Aby byly uvedené cíle splněny, navrhuje se založit zcela novou instituci nazvanou Rada pro dohled nad finančními službami (Financial Services Oversight Council, FSOC). Ta by měla především zacelit mezery v oblasti finančního dohledu, zlepšit kooperaci mezi jednotlivými federálními dohledovými agenturami a rozpoznávat vznikající systémová rizika ve finančním sektoru. Dokument dále navrhuje založení dvou nových agentur (Kučerová, 2010, s. 214).

První z nich je Agentura na ochranu spotřebitelů finančních služeb (Consumer Financial Protection Agency, CFPA). Hlavním úkolem CFPA je zlepšit informovanost spotřebitelů, snížit množství mezer ve federálním dohledu a zlepšit spolupráci s jednotlivými státy v oblasti dohledu. Tato agentura je zaměřena na dohled na mikro úrovni, na dohled nad finančními institucemi a spotřebiteli (Kučerová, 2010, s. 214).

Druhou nově založenou agenturou je Národní bankovní supervizor (National Bank Supervisor, NBS). Tato agentura má být zodpovědná především za dohled nad federálními bankami, pobočkami zahraničních bank a federálními spořitelny. NBS bude vyžadovat od finančních institucí podrobné informace, provádět kontroly, stanovovat dohledová pravidla a provádět komplexní dohled. Jde o agenturu působící na makro úrovni v rámci celé americké ekonomiky (Kučerová, 2010, s. 214).

Díky této reformě získá FED nové pravomoci dohlížet nad velkými finančními institucemi, jejichž případný krach by mohl být hrozbou pro finanční stabilitu USA. Nově tak budou tyto instituce čelit přísnější regulaci a dohledu, včetně vyšších kapitálových požadavků.

## ***5.4 Shrnutí***

Obě nejdůležitější použité nápravná opatření rozebíraná v podkapitolách (5.1) a (5.2) jsou svým způsobem stejná a v podstatě se jejich vliv na hospodářství dá vyjádřit tak, že kohoutky obou těchto hlavních penězovodů jsou v současnosti naplno otevřeny. K takovému přílivu nových peněz a dluhů do ekonomiky ještě nikdy v minulosti nedošlo a je s podivem, že se hospodářství těchto zemí i s tak vydatnou finanční pomocí nijak výrazně nezlepšilo, spíš se jen stabilizovalo. Co se tedy stane, pokud by se měla základní úroková sazba znovu zvýšit, nebo by se již nedodávaly další záchranné balíčky? Je těžké domýšlet konkrétní události, ale asi to ani nebude třeba, protože úroková míra se už dále stlačovat nedá a emise nových peněz také nemůže probíhat donekonečna, takže jaké budou důsledky těchto opatření, zažijeme v průběhu příštích let na vlně kůží.

Ovšem vliv nově vzniklých institucí v EU a USA, popisovaných v kapitole (5.3), by mohl mít na budoucí vývoj pozitivní vliv. Především by mohl zajistit nižší poskytování úvěrů a to jen pro bonitní klienty.

## 6 Závěr

Současná světová finanční krize silně zasáhla do našich ekonomik, stejně jako do našeho každodenního života. Dnes je možné tvrdit, že tato krize je vedle Velké hospodářské krize v 30. letech tou největší, jaká kdy lidstvo postihla. A je jisté, že se rovněž stane podstatnou událostí historického významu. Řekl bych, že je dost pravděpodobné, že na ni bude v budoucnosti nahlíženo jako na určitý milník ve vývoji lidstva, protože tato krize odhalila spoustu dlouho potlačovaných a zamlčovaných problémů v současném fungování hospodářské politiky, které již nebude možné dále oddalovat a budou se tedy muset začít řešit a lze očekávat, že v následujících letech dojde k velkým změnám ve světové ekonomice.

Jako hlavní cíl práce jsem si vytyčil objasnit skutečné příčiny současné světové finanční krize a analyzovat její následky. První úkol, objasnit skutečné příčiny, jsem splnil ve druhé a třetí kapitole.

Mnoho ekonomů tvrdí, že krize jsou přirozenou součástí tržního hospodářství a pomáhají, aby správně fungovalo, protože pomůžou lidem uvědomit si, že dělají něco špatně. S tímto názorem v zásadě nesouhlasím. Protože, jak jsem zjistil v druhé kapitole, historie nám ukazuje, že chování lidí není to, co skutečně zapříčiňuje krize, ale jsou to například významné přírodní katastrofy, omezená dostupnost neobnovitelných zdrojů a špatně vytvořené ekonomické mechanismy fiskální i monetární politiky. Ve druhé kapitole jsem také dospěl k tomu, že největšími příčinami vzniku současné světové krize jsou dlouhodobě zakořeněné problémy, jejichž vznik se datuje do roku 1913, kdy byl založen Federální rezervní systém, tedy síť několika centrálních bank v USA. Veřejnosti bylo tehdy v médiích prezentováno, že centrální banka bude ekonomickým stabilizátorem a inflace a ekonomické krize jsou věci minulosti. Jak však historie ukázala, pravdou byl přesný opak. Centrální banka pomocí změn úrokových sazeb a peněžní zásoby vyvolávala hospodářský cyklus a tím jak hospodářský růst, tak i krize. Systém centrálního bankovníctví dospěl do dnešní podoby již v roce 1971, kdy byla zrušena poslední vazba amerického dolaru na zlato a od této doby dostal FED i další centrální banky možnost k neomezenému vytváření nových peněz v ekonomice.

Tento proces tvorby nových peněz podrobně vysvětluji ve třetí kapitole. Provádí se pomocí systému úvěrů, při němž je naprosto bezúčelně vytvářen dluh vůči bankám, který je navíc nesplatitelný, protože tímto způsobem vzniká více dluhů než nových peněz. Dále je na tomto způsobu tvorby peněz špatné to, že jejich produkce neodpovídá produkci zboží a služeb, což způsobuje inflaci a znehodnocení měn. Tudíž to, co způsobuje nafukování bublin (ať už dluhových nebo cenových), které poté praskají a způsobují menší či větší krize, je úvěrová expanze. Ta měla hlavní podíl na vytvoření spouštěcí události současné světové finanční krize, kterou je realitní bublina hypotečních úvěrů. Důsledky takovýchto úvěrových expanzí se dlouhodobě potlačují. Inflace je řešena pomocí ještě větší inflace, narůstající dluh se splácí pomocí dalších půjček, čímž vzniká ještě větší dluh. Takto to samozřejmě nemůže jít donekonečna. Současný systém peněžního fungování je velmi mladý. V dnešní podobě funguje teprve 40 let. Ale i za tak krátkou dobu dokázal způsobit mnoho dříve naprosto nevídaných problémů, jako je prudké znehodnocení prakticky všech měn, ne vůči sobě navzájem, ale vůči komoditám a zboží denní spotřeby a především astronomický nárůst dluhů v celé společnosti.

Vliv expanze nekrytých peněz, a vytváření dluhu při jejich emisi, by se neměl podceňovat. Co se stalo, když se tyto problémy projevíly světovou krizí, jsem analyzoval ve čtvrté kapitole. Inflace ve všech sledovaných zemích výrazně poklesla, ovšem jen skokově v roce 2009, v roce 2010 již shodně ve všech zemích narostla. Nezaměstnanost v USA a většině evropských států prudce stoupla. V některých zemích dokonce o více než 10%. Růst HDP výrazně poklesl, s výjimkou Polska, až do záporných hodnot. V pobaltských a některých dalších státech o více než 10%. A největším negativem je, v podstatě exponenciální, nárůst veřejných dluhů v posledních třech letech.

Tento v historii naprosto bezprecedentní nárůst dluhů způsobila použitá nápravná opatření, snížení úrokových sezeb a záchranné balíčky, kterými se zabývám v páté kapitole. Jejich hlavní smysl spočívá v přílivu obrovského množství nových peněz a úvěrů do ekonomiky, čímž se sice dočasně podařilo oživit hospodářství, dlouhodobě se však mnoho zemí dostalo do dluhové pasti. K takovému přílivu nových peněz a dluhů do ekonomiky ještě nikdy v minulosti nedošlo a je s podivem, že se hospodářství těchto zemí i s tak vydatnou finanční pomocí nijak výrazně nezlepšilo, spíš se jen stabilizovalo. Další použité nápravné opatření, v podobě nově

vytvořených institucí pro regulaci a dohled na finančních trzích, je podle mě jednoznačně pozitivní. Ovšem tyto instituce působí teprve krátkou dobu a tak se jejich účinnost a úspěšnost zatím nedá určit.

Toto jsou tedy dílčí poznatky získané z jednotlivých kapitol. A k čemu jsem ve své práci dospěl celkově? Zjednodušeně se dá říct, že za všechny velké ekonomické krize v moderních dějinách nesou odpovědnost centrální banky a především činnost americké federální rezervní banky FED. Jsou to právě centrální banky, které svými zásahy do ceny peněz - nejzákladnější ceny na trhu - způsobují hospodářský cyklus. Pomocí snížení úrokových sazeb způsobují příliv nových peněz do ekonomiky, tedy úvěrovou expanzi, při níž se vytváří neadekvátní množství nových peněz a ještě větší množství dluhů. Úvěrová expanze je podle mých zjištění tou nejpodstatnější příčinou současné světové finanční krize. A podle mých dalších zjištění, současná nápravná opatření v podstatě jen dočasně potlačují, ale z dlouhodobého hlediska prohlubují, vzniklé problémy. Jak by se tedy tato situace dala vyřešit? V první řadě je třeba, aby peníze nemohly být neomezeně vytvářeny. To by se dalo nejlépe zařídit opětovným zavedením zlatého standardu. Takové řešení se sice může zdát být neproveditelné, protože je dnes příliš mnoho peněz a na jejich krytí by pravděpodobně nebylo dostatek zlata. Ale zlatý standard by nutně nemusel být zlatý, peníze by prostě musely být vázány na nějakou konkrétní, všeobecně akceptovanou, hodnotu. V případě takového řešení by sice již zdaleka nebylo k dispozici tolik nových peněz jako dříve, ale aspoň by se ekonomika vyvíjela na zdravých základech, na základě produkce zboží skutečné hodnoty, než na základě emise ničím nekrytých peněz. Dále by také bylo vhodné zrušit centrální banky, tím by zmizel dluh států vůči těmto institucím. Ale možná ještě palčivějším problémem je zadlužení občanů, podniků apod. To by šlo vyřešit pomocí něčeho, co se může zdát zcela nepředstavitelné, pomocí zrušení úroků. Aplikace úroků je ale podle mě naprosto nemorální a ve své podstatě podvodná a je největším problémem současné ekonomiky, který se dotýká nás všech. A to ať přímo, pokud splácíme půjčky a hypotéky, anebo nepřímo, pokud stát z důvodu obrovského zadlužení zvyšuje daně a snižuje výdaje na veřejné potřeby a instituce. Přitom je naprosto zbytečné, aby úroky existovaly. Jediný, kdo z nich má prospěch, jsou banky, a to na úkor všech ostatních. Banky by tedy spíše měly sloužit jako veřejně prospěšné neziskové instituce, které by přerozdělovaly kapitál tam, kde je ho nejvíce třeba.

# Seznam použitých pramenů a literatury

## a) Knihy

- [1] BROSOVÁ, Kristína. *Světová finanční krize a její dopad na finanční trh*. Ostrava, 2010. 68 s. Diplomová práce. VŠB - Technická univerzita Ostrava.
- [2] DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1
- [3] JAKŮBKOVÁ, Lenka. *Analýza příčin a dopadů finanční krize*. Ostrava, 2009. 52 s. Bakalářská práce. VŠB - Technická univerzita Ostrava.
- [4] KUČEROVÁ, Zuzana, et al. *Hospodářská politika v členských zemích Evropské unie*. Opava : Slezská univerzita v Opavě, 2010. 545 s. ISBN 978-80-7248-601-4.
- [5] PÁNEK, D. *Bankovní regulace a dohled*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. 58 s. ISBN 80-210-3660-5.
- [6] PEJCHAL, Lukáš. *Finanční krize v USA a její vliv*. Brno, 2009. 59 s. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.
- [7] SMILEY, Gene. *Nový pohled na velkou hospodářskou krizi : Přehodnocení jejich příčin a následků*. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 192 s. ISBN 978-80-7357-489-5.
- [8] ŠUJANOVÁ, Pavlína. *Příčiny a důsledky krize na finančních trzích*. Brno, 2009. 59s. Bakalářská práce. Masarykova univerzita.
- [9] WOODS, Thomas. *Krach : Příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují*. Praha : Dokořán, 2010. 195 s. ISBN 978-80-7363-273-1.
- [10] ŽÍDEK, Libor. *Dějiny světového hospodářství*. 2.vyd., Plzeň : Aleš Čeněk, 2009. 397 s. ISBN 978-80-7380-184-7.

## b) Internetové zdroje

- [11] BUŘÍNSKÁ, Barbora. Jak začala velká hospodářská krize. *Finance.idnes.cz* [online]. 23.10.2008, [cit. 2011-01-05]. Dostupný z WWW: <[http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-bank.asp?c=A081022\\_135219\\_bank\\_bab](http://finance.idnes.cz/pohled-do-historie-jak-zacala-velka-hospodarska-krize-v-roce-1929-p7g-bank.asp?c=A081022_135219_bank_bab)>.

- [12] *BusinessInfo* [online]. 20.4.2011 [cit. 2011-04-20]. Řecko: ekonomická charakteristika země. Dostupné z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/sti/recko-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000795/>>.
- [13] ČERMÁK, Petr. Dvě ropné krize musely přivést západ k rozumu. *Penize.cz* [online]. 1.9.2008, [cit. 2011-01-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/43737-dve-ropne-krize-musely-privest-zapad-k-rozumu>>.
- [14] FEDERAL RESERVE BANK OF CHICAGO, Public Information Center. *Modern Money Mechanics* [online]. Chicago : Public Information Center - Federal Reserve Bank of Chicago, 1992, [cit. 2011-02-17]. Dostupné z WWW: <[http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/4/4a/Modern\\_Money\\_Mechanics.pdf](http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/4/4a/Modern_Money_Mechanics.pdf)>.
- [15] JONÁŠ, Jiří . Finanční krize v Asii a úloha MMF. *Finance a úvěr* [online]. Praha : Fakulta sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze, 1999 [cit. 2011-02-10]. Dostupné z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2319\\_199903jj.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2319_199903jj.pdf)>.
- [16] MICHELFEIT, Jan. Trh se dočkal zasedání Fed a další vlny kvantitativního uvolňování. *Investujeme.cz* [online]. 5.11.2010, [cit. 2011-04-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/trh-se-dockal-zasedani-fed-a-dalsi-vlny-quantitativniho-uvolnovani/>>.
- [17] NOVOTNÝ, Radovan. Jaká je skuteční příčina měnové války? *Forex - Měnové trhy* [online]. 10.11.2010, [cit. 2011-04-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.mesec.cz/clanky/jaka-je-skutecna-pricina-menove-valky/>>.
- [18] PECHÁČEK, Jan. Proč padá americký dolar?.[online]. 22.9.2009, 11, [cit. 2011-02-24]. Dostupný z WWW: <<http://www.tomas-franke.cz/proc-pada-americky-dolar>>.
- [19] SARKISYAN, Inna. Významné finanční krize 90. let - Jihovýchodní Asie. *Dumfinanci.cz* [online]. 21.9.2007, [cit. 2011-02-10]. Dostupný z WWW: <<http://dumfinanci.cz/ekonomika/vyznamne-financi-krize-90-let-jihovychodni-asie>>.

# Seznam zkratek

AIG - American Internation Group (největší pojišťovna světa)

CFPA - Consumer Financial Protection Agency, Agentura na ochranu spotřebitelů finančních služeb

ČNB - Česká národní banka (centrální banka ČR)

ČR - Česká republika

EFSM - European Financial Stabilisation Mechanism, Evropský mechanismus finanční stabilizace

EFSF - European Financial Stability Facility, Evropský nástroj finanční stability

EU - Evropská unie

FED - Federal reserve system, Federální rezervní systém (centrální banka USA)

FSOC - Financial Services Oversight Council, Rada pro dohled nad finančními službami

HDP - Hrubý domácí produkt

ISK - Islandská koruna

MBS - Mortgage Backed Securities

MMF - Mezinárodní měnový fond

NASDAQ - National Associaton of Securities Dealers Automated Quotations (největší, čistě elektronická, burza světa)

NBS - National Bank Supervisor, Národní bankovní supervizor

OPEC - Organization of petrol exporting countries (mezinárodní organizace zemí vyvážejících ropu)

PIGS - Portugal, Italy, Greece, Spain – Portugalsko, Itálie, Řecko, Španělsko (země eurozóny, které mají problémy kvůli enormnímu zadlužení)

USA - United states of America, Spojené státy americké

USD - Americký dolar



# **Seznam příloh**

Příloha č.1 – Vývoj makroekonomických ukazatelů vybraných regionů v letech 1998-2010 + predikce změny HDP pro rok 2011

Příloha č.2 – Úrokové sazby centrálních bank vybraných regionů mezi lety 2003-2007 (roční data)

Příloha č.3 – Úrokové sazby centrálních bank vybraných regionů v letech 2008-2010 (kvartálová data)

Příloha č.1 – Vývoj makroekonomických ukazatelů vybraných regionů v letech 1998-2010 + predikce změny HDP pro rok 2011

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 (f)
HDP (meziroční změna v %)	EU	3	3,1	3,9	2	1,2	1,3	2,5	2	3,2	3	0,5	-4,2	1,8	1,7
	eurozóna	2,8	2,9	3,9	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	3,1	2,8	0,4	-4,1	1,8	1,7
	USA	4,4	4,8	4,1	1,1	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0	-2,6	2,9	2,1
	ČR	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,4	2,3
	Slovensko	4,4	0	1,4	3,5	4,6	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4	3
	Španělsko	4,5	4,7	5	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4	3,6	0,9	-3,7	-0,1	0,7
	Řecko	3,4	3,4	4,5	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	5,2	4,3	1	-2	-4,5	-3
	Itálie	1,4	1,5	3,7	1,8	0,5	0	1,5	0,7	2	1,5	-1,3	-5,2	1,3	1,1
Veřejný dluh (% HDP)	EU	66,4	65,7	61,8	61	60,4	61,8	62,2	62,8	61,5	58,8	61,8	74	78,6	
	eurozóna	72,8	71,6	69,1	68,2	68	69,1	69,5	70,1	68,5	66,2	69,8	79,2	83,8	
	USA	67,3	61,4	58	57,4	59,7	62,6	63,7	64,3	66,1	67	69,2	83,3	94,3	
	ČR	15	16,4	18,5	24,9	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29	30	35,3	37,8	
	Slovensko	34,5	47,9	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,8	35,4	36,2	
	Španělsko	64,1	62,3	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43	39,6	36,1	39,8	53,2	60,1	
	Řecko	94,5	94	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100	106,1	105	110,3	126,8	132,7	
	Itálie	114,9	113,7	109,2	108,8	105,7	104,4	103,9	105,9	106,6	103,6	106,3	116	118,8	
Inflace (v %)	EU	1,3	1,2	1,9	2,2	2,1	2	2	2,2	2,2	2,3	3,7	1	2,1	
	eurozóna	1,2	1,2	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	
	USA	1,6	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,8	3,8	-0,4	1,1	
	ČR	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3	6,3	0,6	1,2	
	Slovensko	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	
	Španělsko	1,8	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2	
	Řecko	4,5	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3	3,5	3,3	3	4,2	1,3	4,7	
	Itálie	2	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2	3,5	0,8	1,6	
Míra nezaměstnanosti (v %)	EU	/	8,9	8,7	8,5	8,9	9,0	9,1	9,0	8,2	7,2	7,1	9,0	9,6	
	eurozóna	/	9,3	8,5	8,0	8,4	8,8	9,0	9,1	8,5	7,6	7,6	9,5	10,1	
	USA	/	4,2	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6	
	ČR	/	8,6	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	5,3	4,4	6,7	7,3	
	Slovensko	/	16,4	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,5	12,0	14,4	
	Španělsko	/	12,5	11,1	10,3	11,1	11,1	10,6	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0	20,1	
	Řecko	/	12,0	11,2	10,7	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5	12,6	
	Itálie	/	10,9	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	6,8	6,1	6,7	17,8	18,4	

Zdroj dat: Eurostat

Příloha č.2 – Úrokové sazby centrálních bank vybraných regionů mezi lety 2003-2007 (roční data)

Úrokové sazby (v %)		2003	2004	2005	2006	2007
	eurozóna	1,00	1,00	1,25	2,50	3,00
	USA	1	2,25	4,25	5,25	4
	ČR	1,00	1,50	1,00	1,50	2,50
	Polsko	3,75	5,00	3,00	2,50	3,50
	Turecko	26,00	18,00	13,50	17,50	15,75
	Slovensko	4,50	2,50	2,00	3,25	2,25
	Maďarsko	13,5	10,5	7	9	8,5

Zdroj dat: Eurostat

Příloha č.3 – Úrokové sazby centrálních bank vybraných regionů v letech 2008-2010 (kvartálová data)

Úrokové sazby (v %)		1.Q 2008	2.Q 2008	3.Q 2008	4.Q 2008	1.Q 2009	2.Q 2009
	eurozóna	3	3,00	3,25	2,00	0,50	0,25
	USA	3	2,25	1,75	1,0	0,25	0,25
	ČR	2,5	2,75	2,50	1,25	0,75	0,50
	Polsko	4	4,50	4,50	3,50	2,25	2,00
	Turecko	16	16,25	16,75	15,00	10,50	8,75
	Slovensko	2,25	2,25	2,25	1,50	/	/
	Maďarsko	7,5	7,5	7,5	9,5	9	9

Zdroj dat: Eurostat

Úrokové sazby (v %)		3.Q 2009	4.Q 2009	1.Q 2010	2.Q 2010	3.Q 2010	4.Q 2010
	eurozóna	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
	USA	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
	ČR	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
	Polsko	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
	Turecko	7,25	6,50	6,50	6,50	6,25	1,50
	Slovensko	/	/	/	/	/	/
	Maďarsko	7,0	5,25	4,5	4,25	4,25	4,75

Zdroj dat: Eurostat

# Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že údaje o bakalářské práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé bakalářské práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. 5. 2011

.....  
Dalibor Vojkůvka

Adresa trvalého pobytu studenta:  
Dolní Bečva 391, 756 55, Česká republika